

2026年02月09日财经新闻AI解读

文章目录

- [1. AI红包大战：“智能中枢”争夺的早期预演 \[AI解读\]](#)
- [2. 1月德国销量激增超10倍 比亚迪上演“客场逆袭” \[AI解读\]](#)
- [3. 2025中国消费年度智能创新名录揭晓：揭开消费增长的“虚与实”](#)
- [4. 开年之瞻：当AI、具身智能走进消费现实，中国品牌发展将走向何方？ \[AI解读\]](#)
- [5. 争夺智驾第一梯队：轻舟智航的“双面榜单” \[AI解读\]](#)
- [6. 上海国际商事法庭：年受理涉案标的额超300亿元 \[AI解读\]](#)
- [7. 食药安全问题易反弹反复、监管盲区易现，最高检回应 \[AI解读\]](#)
- [8. 31省份披露去年财政收入：粤苏浙规模居前三 \[AI解读\]](#)
- [9. 陶冬：Claude Cowork引爆AI应用革命 \[AI解读\]](#)
- [10. 日本众议院选举落定，日元日债为何下跌？“高市交易”重启？ \[AI解读\]](#)
- [11. 节假日消费观察 | 白酒春节旺季迟到，头部酒企带头“砸钱”促销 \[AI解读\]](#)
- [12. 3700亿元天价“学费”！全球三大车企为电动化误判埋单 \[AI解读\]](#)
- [13. 首破30000店，覆盖32省级区域300多市，瑞幸咖啡门店数再创新高 \[AI解读\]](#)
- [14. 赛力斯拟剥离重要资产 \[AI解读\]](#)
- [15. 崔东树：1月新车平均降价3.7万元 \[AI解读\]](#)
- [16. 提振居民消费：从政策驱动到内生动力的转型之路 \[AI解读\]](#)
- [17. “中国屏”“中国AI” 在米兰冬奥批量出圈，冰雪体育营销加码 \[AI解读\]](#)
- [18. 更好发挥央国企扩投资作用，国常会锚定新兴产业等重点领域 \[AI解读\]](#)
- [19. 管涛：沃什重返美联储影响几何 \[AI解读\]](#)
- [20. 梅新育：经济民生危机动摇伊朗基础 \[AI解读\]](#)
- [21. 套现、坚守、深陷，金价巨震下买黄金的人怎么样了？ \[AI解读\]](#)
- [22. 银行股迎结构性行情：大行回调、小行领跑 \[AI解读\]](#)
- [23. 去年近7亿人次出入境，中国如何“主动防御”输入性传染病 \[AI解读\]](#)
- [24. 一财社论：正视Claude冲击，接纳经济社会的变革之力 \[AI解读\]](#)
- [25. 壹快评 | 李亚鹏直播带货连连破亿，诠释什么是好的流量经济 \[AI解读\]](#)
- [26. 史上最严虚拟货币监管落地，RWA境内严禁、境外严管 \[AI解读\]](#)
- [27. 贵金属进入“高波动阶段”，资金策略转向波段操作 \[AI解读\]](#)
- [28. 一夜之间4家A股公司被立案或处罚！监管持续发威，年初至今多家公司被查 \[AI解读\]](#)
- [29. 国央企密集加码布局氢能，有的企业还改名了 \[AI解读\]](#)
- [30. 爱达邮轮迎第100万名宾客，上海邮轮经济升级 \[AI解读\]](#)

- [31. 避险情绪升温科技板块深度调整，节前A股风格显著切换 \[AI解读\]](#)
- [32. 连续15个月增持！金价波动不改央行增持节奏 \[AI解读\]](#)
- [33. IPO周报：3家公司过会，业绩真实性和持续性被问询 \[AI解读\]](#)

AI红包大战：“智能中枢”争夺的早期预演

来源: <https://www.yicai.com/news/103045299.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:01

原文内容:

2015年春节，微信红包以社交裂变之力，一举改写了移动支付市场的格局，标志着“红包”从传统民俗符号，成为数字商业竞争的战略杠杆与超级入口。

11年后的马年春节，当腾讯、阿里巴巴、字节跳动等巨头再次为此投入重金时，战役焦点已从争夺支付通道与用户时长，转向了对AI助手、大模型应用与智能体生态的初期用户心智与使用习惯的抢占。这是互联网核心竞争范式从“应用层的功能博弈”向“基础层的生态权争夺”跃迁的关键节点，或许可将其视为一个“奇点”时刻。

从“场景为王”到“智能中枢”的生态重构

理解本轮AI红包大战的本质，需将其置于技术驱动商业范式转换的宏观框架中。过去十年以移动互联网为主导的竞争，核心逻辑可概括为“场景为王”。无论是支付、电商、社交还是内容，竞争都围绕构建或掌控一个高频、刚需的具体数字化场景展开，并在其中完成流量汇聚、习惯培育与商业变现。彼时的竞争，是不同场景之间的横向扩张与相互渗透。

然而，以大语言模型为代表的生成式AI技术的突破性发展，正在催生一个全新的竞争维度：“智能中枢”的争夺。未来数字服务的形态，很可能从用户主动寻找、打开分散的应用程序，演变为以自然语言对话为界面、由AI智能体主动理解意图、调度并整合后端服务的“任务完成”模式。在这一范式下，决定性的竞争优势不再是拥有某个单一的“杀手级应用”，而在于能否成为用户与整个数字世界进行交互的默认主界面、核心调度者与信任代理。

此次春节红包活动，正是这场革命的早期预演。各家玩法虽保留了传统外壳，但驱动引擎已全面更换为AI。其战略意图已非为某个独立业务拉新，而是在用户心智中提前锚定未来人机交互的“第一入口”。每一次基于AI的红包互动，都是一次隐性的用户教育，潜移默化地塑造着“何种方式与AI交流最自然、最有效”的早期认知。谁率先定义了这种交互范式，谁就将掌握调度万千服务、制定生态规则的“基础设施权”。这场不是节日营销，而是巨头们在新时代黎明前，对未来十年数字世界权力结构的战略性投资与关键卡位。

红包背后的生态路径抉择

将“红包”这一移动互联网时代已验证的增长工具，应用于AI时代的用户启蒙，本身是一种理性的“路径依赖”。它有效降低了新技术应用的初始门槛，并借助深厚的节日行为惯

性完成冷启动。

然而，在表面统一的战术外壳下，各参与者的长期战略意图与资源投向，正因其迥异的底层能力与历史积淀，呈现出清晰的“分道扬镳”。

主要参与者的战略重心可大致归为两类。一类立足于其庞大的社交关系与内容网络，试图将AI能力深度植入用户的日常互动与内容消费流程之中。其红包活动设计，本质是将高并发、强趣味的社交互动作为AI应用的“试炼场”，目标是推动现有生态的智能化平滑升级，并探索将AI转化为新型社交协议与内容生产基础设施的可能性。

另一类则从其深厚的商业与实体经济连接出发，将红包互动设计为连接线下物理场景与线上AI服务的桥梁。其战略意图在于，通过节日高频互动，培育用户通过自然交互获取商业服务的习惯，为AI技术重构从搜索、推荐到交易履约的全链条奠定基础。

由此可见，底层的战略赛道已然分化，最终的“智能中枢”可能并非单一形态，而是会基于不同生态的原始禀赋，演化出侧重连接、内容或商业等不同维度的多元枢纽。因此，春节一役的短期用户数据已非关键，真正的考验在于，各参与者选择的这条道路，能否在长期的技术演进、场景打磨与开放协同中，被验证为通向未来的可持续路径。

政策应包容“创造性破坏”

这场由企业自发驱动、以激烈市场化竞争形式展现的AI生态卡位战，也对政策与监管层面提出了新的课题。面对巨头动辄数亿、数十亿元的资源投入，难免引发这是否会演变为新一轮“资源消耗战”的担忧。

然而，相较于对具体营销投入的简单评判，更具建设性的探讨在于，产业政策应如何适应并引导这一范式转换。AI驱动的“智能中枢”竞争，其核心是底层技术的突破、复杂场景的融合能力与开放生态的构建，这远比移动互联网时代的模式创新更依赖长期、深厚的研发积累与宽容的试错空间。因此，理想的产业政策导向，应该引导资本与智力资源，从短期的流量与份额之争，转向长期的基础技术攻坚、真实的产业场景融合以及对实体经济的实质性赋能与效率提升。

这要求政策层面具备对经济学家熊彼特所言“创造性破坏”的更高包容度与智慧。新旧范式的交替必然伴随着对旧有业务模式、市场格局乃至就业结构的冲击与重塑。若为确保短期稳定与可控而过度干预，可能扼杀那些真正推动产业进化与社会进步的根本性创新力量。历史经验表明，颠覆性创新在萌芽初期，其经济价值与发展路径往往并不清晰，市场机制需要通过大量试错来发现最优解。

政策的角色并非替代市场进行具体选择，而在于构建一个激励长期创新的制度环境：设定清晰的安全、公平与伦理底线，维护竞争秩序；加强基础研究与人才等公共品供给，降低创新成本与风险；并在坚守上述底线的前提下，赋予市场主体在技术与模式探索上的充分自主权，使市场竞争能自然筛选出高效、可持续的生态形态。

（作者系数字经济智库高级研究员）

AI解读：

核心内容总结

今年马年春节的AI红包大战，不是传统节日营销，而是互联网巨头借“红包”这个国民级节日场景，用AI技术重构互动逻辑的“未来卡位战”。它标志着数字商业竞争从移动互联网时代的“场景为王”（抢支付、电商等单一高频场景），转向生成式AI时代的“智能中枢争夺”（抢用户与数字世界交互的默认AI入口）。巨头们的目标是通过AI红包的用户教育，锚定未来人机交互的第一界面，掌握调度所有数字服务的“基础设施权”；同时，各家因底层能力差异呈现战略分化，政策层面则需包容这种“创造性破坏”，引导产业向长期创新倾斜。

一、从“场景抢地盘”到“智能中枢争入口”：商业范式变天了

过去十年移动互联网竞争，说白了就是“占坑”——谁能抓住一个高频刚需的场景（比如微信红包抓了支付场景、淘宝抓了电商场景、抖音抓了短视频场景），谁就能聚流量、赚大钱。大家互相抢对方的场景，比如支付宝想抢社交、微信想抢电商，都是横向扩张。

但现在AI来了，玩法完全变了。未来你可能不用再一个个打开APP：想订机票+酒店+叫车，直接跟一个AI助手说句话，它就自动帮你调度携程、滴滴这些服务完成任务。这个AI助手就是“智能中枢”——它是你和数字世界交互的主界面、调度员和信任代理。谁能成为这个默认中枢，谁就掌握了数字世界的“交通枢纽”，能制定规则、分蛋糕。

这次春节红包就是这场变革的预演：红包外壳没变，但里面的引擎换成了AI。比如你发红包时，AI可能帮你生成有趣的祝福语，或者根据你的社交关系推荐红包金额；抢红包时，AI可能给你个性化的互动任务。每一次互动，都是在教你“和AI说话要这么说才管用”，悄悄让你习惯用它的AI。谁先让用户形成这种习惯，谁就赢在了起跑线。

二、AI红包不是“拉新”，是未来十年权力结构的“战略投资”

很多人以为红包大战是为了拉新用户或促活某个APP，其实错了。这次巨头砸钱搞AI红包，根本不是为了短期KPI（比如新增多少支付用户），而是对未来十年数字世界权力的“提前布局”。

举个例子：11年前微信红包让微信支付一夜崛起，改写了移动支付格局；现在的AI红包，就是想复制这种“入口革命”——但这次的入口是AI智能中枢。每一次AI红包互动，都是在用户脑子里种下一颗种子：“以后有事儿找这个AI就对了”。谁能定义这种AI交互的方式（比如用自然对话还是指令？），谁就能成为用户的“默认AI助手”，以后所有数字服务都得通过它来触达用户，它就能收“过路费”、定规则。这不是节日营销，是巨头们在新时代黎明前的“抢滩登陆”。

三、巨头们的“分道扬镳”：AI中枢的两条不同路

虽然大家都用红包这个战术，但背后的长期战略完全不一样，因为各家的“家底”不同：

第一条路：社交+内容的AI植入 比如腾讯（微信）、字节（抖音）这类有庞大社交关系或内容网络的公司，想把AI嵌到用户的日常聊天、刷视频里。他们的红包设计，比如微信的AI红包祝福语、抖音的AI互动红包，本质是让用户在玩红包时，习惯在社交/内容场景里用AI。目标是把AI变成社交互动的一部分，比如以后你和朋友聊天，AI自动帮你找话题、发红包、甚至推荐聚会地点，让用户离不开它的AI。

第二条路：商业+实体的AI连接 比如阿里（支付宝）这类有电商、线下支付基础的公司，想把AI红包和线下消费、商业服务连起来。比如你用AI红包在实体店买单，AI可能推荐优惠、帮你规划购物清单，或者把红包和电商优惠券结合。目标是让AI成为连接线上服务和线下实体的桥梁，以后你买东西、吃饭，AI都能帮你搞定，成为你的“商业助手”。

未来的AI中枢可能不是一个统一的“超级助手”，而是多个不同方向的“专业助手”——有的擅长社交，有的擅长商业，各占一块地盘。

四、政策别慌：要包容“创造性破坏”，别扼杀未来

看到巨头砸几十亿搞AI红包，有人担心这是“烧钱浪费”，但文章说政策不该简单干预，而要学会包容“创造性破坏”（经济学家熊彼特的概念：新技术新商业模式会淘汰旧的，但能推动社会进步）。

为什么？因为AI是颠覆性技术，初期谁也不知道哪种玩法能成。比如10年前微信红包出来时，没人想到它能改变支付格局；现在AI红包的未来也不确定，但需要让企业试错。政策要做的不是“管投入多少”，而是：

1. 划底线：比如数据安全、AI不能骗人、公平竞争，不能让巨头垄断欺负小企业；
2. 给支持：比如补贴基础AI研究、培养人才，降低企业创新成本；
3. 放权限：在底线之上，让企业自由探索AI玩法，市场会自动筛选出最有效的模式（比如用户觉得哪个AI好用就用哪个）。

如果政策因为怕“烧钱”就限制巨头搞AI红包，可能会错过下一个改变世界的技术机会——就像当年如果限制微信红包，移动支付可能不会发展这么快。

总结一句话

今年的AI红包大战，是巨头们用“老瓶装新酒”（红包外壳+AI内核），争夺未来数字世界的“总开关”。这场战争的结果，会决定未来十年谁能站在数字生态的顶端，而政策和用户的选择，会加速或延缓这个进程。普通人可能觉得只是抢红包好玩，但背后其实是一场关乎未来的“权力游戏”。



1月德国销量激增超10倍 比亚迪上演“客场逆袭”

来源: <https://www.yicai.com/news/103045248.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:02

原文内容:

近日，全球新能源汽车领先企业比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”）发布全年销量业绩，以超460万台的成绩连续第四年位居全球新能源汽车销量首位。值得关注的是，在整体销量不断攀升、保持行业亮相背后，比亚迪在海外市场正呈现出井喷式增长势头。

德国、英国市场爆发式增长

从具体市场来看，根据德国联邦汽车运输管理局（KBA）最新数据，2026年1月比亚迪在德国售出新车2629辆，较2025年同期的235辆增长约10.18倍，显示出极强的市场渗透力。回顾2025年全年，比亚迪在德国乘用车注册量已达23306辆，相比2024年增长超过7倍。

在英国市场，英国汽车制造商与贸易商协会（SMMT）统计显示，比亚迪今年1月新能源汽车注册量达4021辆，同比大幅增长149.13%，持续巩固其在欧洲新能源车市场的影响力。

海外业务成为增长新引擎

德英等传统老牌汽车强国的市场突破，是比亚迪全球战略进入高速发展期的重要锚点。

截至目前，比亚迪新能源车目前已覆盖全球6大洲、110多个国家和地区，海外销量持续攀升，不仅推动了欧洲、拉美、亚太等区域的新能源汽车普及，也因其较高的盈利能力，成为公司高质量增长的重要动力。

2025年，比亚迪海外年销量首次突破100万辆，同比增长超140%，成为中国汽车出海的重要代表。进入2026年，增长态势依旧强劲：最新产销快报显示，比亚迪1月海外销量10.05万辆，同比增长超43%。

销售结构凸显全球化进程

从销售占比来看，比亚迪海外业务地位日益提升。2020年，其海外销量仅占全年总销量的1.87%；到2025年，海外销量已占公司新能源汽车总销量的22.81%，相当于每销售9辆车中就有2辆销往海外。仅2026年1月，海外销量已占当月总销量的47.84%，接近整体销量的一半。

如果拆分纯电车型销量来看，比亚迪以2025年225.7万辆的成绩首次超越特斯拉，登顶全球榜首，引领全球汽车产业核心赛道。

有业内人士分析认为，比亚迪“跳升式”的海外市场表现，验证了其全球产品力与供应链韧性，标志着公司已从“单一内需”驱动转向“国内外双轮驱动”的发展新阶段。

“本地化生产+自建船队”双轮驱动支撑全球目标

为支持持续扩张的海外需求，比亚迪正加快推进本地化产能布局。目前，其在泰国、乌兹别克斯坦、巴西的工厂已实现投产，位于匈牙利的首家欧洲乘用车工厂也已开始试生产，预计2026年第二季度正式投产。此外，公司计划在巴西工厂实现本地化生产，并逐步提高本地零部件采购比例。

同时，为强化全球供应链自主权，比亚迪已投入运营8艘滚装船，初步建成覆盖主要航线的自主船队。这一布局不仅提升了跨境物流的稳定性和运输效率，也为其海外市场的快速拓展提供了关键物流支撑。

比亚迪集团品牌及公关处总经理李云飞此前透露，公司2026年海外销售目标为130万辆。

随着全球新能源汽车市场持续扩容，比亚迪凭借产品力与全球化布局的双重优势，有望在海外市场继续保持高速增长，进一步重塑全球汽车产业竞争格局。

AI解读：

核心内容总结

比亚迪2025年以超460万台新能源汽车销量连续第四年蝉联全球第一，海外市场成最大亮点：2025年海外销量首破100万（同比增140%），2026年1月海外销量占比近半（47.84%）；纯电车型销量首次超越特斯拉登顶全球；通过本地化工厂（泰国、巴西、匈牙利等）和自建滚装船队解决产能与物流问题，2026年海外目标130万辆，标志着公司从“国内单撑”转

向“国内外双轮驱动”，正重塑全球汽车竞争格局。

详细拆解解读

1. 欧洲老牌汽车强国“杀疯了”——德英销量暴涨10倍+

比亚迪在德国、英国这两个传统汽车强国的表现堪称“逆袭”：

- 德国：2026年1月卖了2629辆，比去年同期的235辆涨了10倍多；2025全年卖了2.33万辆，是2024年的7倍。要知道德国是奔驰、宝马、大众的老家，能在“汽车发源地”抢下这么多份额，说明比亚迪的产品（比如元PLUS、海豹）不仅价格有优势，质量和设计也被当地人认可。
- 英国：2026年1月新能源注册量4021辆，同比涨149%。欧洲消费者对新能源车要求高（比如续航、安全），比亚迪能持续增长，证明其产品力已经过了“欧洲门槛”。

2. 海外业务从“小配角”变“半边天”——双轮驱动时代来了

比亚迪以前主要靠国内市场吃饭，现在海外成了“第二增长曲线”：

- 2020年海外销量仅占总销量的1.87%（几乎可以忽略）；2025年占比22.8%（每卖9辆车就有2辆出口）；2026年1月直接冲到47.8%（接近一半）。
- 2025年海外销量破100万，2026年1月单月就卖了10.05万（同比增43%）。业内人士说这标志着比亚迪从“单一内需”转向“国内外双轮驱动”——以后国内市场就算有波动，海外也能撑起来，发展更稳。

3. 纯电超越特斯拉——全球电动车老大易主

新能源汽车的核心赛道是纯电，比亚迪在这一块直接“超车”特斯拉：

2025年比亚迪纯电车型卖了225.7万辆，首次超过特斯拉成为全球第一。以前大家觉得特斯拉是纯电“天花板”，现在比亚迪用数据证明：中国品牌不仅能在混动领域领先，纯电赛道也能当老大。这背后是比亚迪的技术积累（比如刀片电池、e平台3.0）和产品矩阵（从低端到高端全覆盖）的胜利。

4. 本地化生产+自建船队——给海外扩张“上双保险”

海外卖得好，得有“硬支撑”：

- 本地化工厂：泰国、乌兹别克斯坦、巴西工厂已经投产；欧洲首家工厂（匈牙利）正在试生产，2026年第二季度正式开工。本地化生产能降低关税（比如欧洲对中国进口车收高关税，本地造就不用交了）、缩短交货时间，还能根据当地需求调整产品（比如欧洲人喜欢大空间，比亚迪可以针对性改款）。

- 自建船队：比亚迪已经有8艘滚装船（专门运汽车的船，能直接开上开下），覆盖主要航线。以前租船可能遇到船期延误、价格上涨，现在自己有船，物流更稳定、成本更低——比如从中国运车到欧洲，自己的船想什么时候走就什么时候走，不会被别人卡脖子。

5. 2026年目标130万——海外增长停不下来

比亚迪2026年海外目标是130万辆（比2025年的100万增长30%）。这个目标能不能完成？看支撑：匈牙利工厂Q2投产会增加欧洲产能，自建船队能保证物流，加上德英等市场的爆发式增长，大概率能实现。而且全球新能源市场还在扩大（比如欧洲2035年禁售燃油车），比亚迪有产品和布局优势，未来可能继续领跑全球。

总结一下

比亚迪现在不仅是中国新能源汽车的“一哥”，更是全球汽车产业的“搅局者”——用技术、产能、物流的组合拳，在海外市场快速扩张，从“中国品牌”变成“全球品牌”。这不仅是比亚迪的胜利，也标志着中国汽车产业正在从“制造大国”向“制造强国”转变。



2025中国消费年度智能创新名录揭晓：揭开消费增长的“虚与实”

来源：<https://www.yicai.com/news/103045221.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:03

原文内容：

2025年，注定是消费史上极具分水岭意义的一年。科技不再是遥远的未来叙事，而是以惊人的速度强势渗透进大众生活与商业场景：

是出行方式的彻底重构，新能源汽车月度渗透率首次突破50%，智能座舱进化为“第三生活空间”，中国汽车工业完成了从追赶到领跑的硬核转身；是日常生活的数智化迭代，前十月我国智能穿戴网零额增长23.1%，AI原生APP月活跃用户规模突破2.87亿，人机交互的边界在指尖与语音中消融；是未来产业的破壁爆发，从跨年晚会上AI主角的惊艳亮相，到近30家机器人产业链企业冲刺港交所，人形机器人正加速走出实验室，叩响家庭与工厂的大门……

这些数字背后，是一场关于商业物种的集体进化，更是市场对“开物”这一古老命题的当代重写——在存量中寻找变量，用科技重构未来。在这一背景下，品牌唯有以智能回应期待，方能真正“开物成务”。

那么在这个技术与商业深度交融的时代，究竟什么样的品牌能将智能化转化为用户价值？谁能以AI实现全链路效率飞跃？又是谁凭借科技底色，在出海征途中赢得了全球尊重？

带着对这些新命题的探索，第一财经、第一财经商业数据中心（CBNData）共同启动「开物·2025中国消费品牌智能创新大调查暨Growth50案例评选」项目。

在连续四年的实践沉淀之上，CBNData联合复旦大学管理学院对评价体系进行了战略级迭代焕新，将“科技创新”确立为贯穿全维度的核心增长基因，融入赛道、产品、用户、经营等评估的每一个环节，最终构建了包含34个一级指标与70余个细分指标的全新模型，力求在海量样本中，精准捕捉那些真正具备“智造力”的增长力量。

基于该评价体系，并依托消费大数据、企业经营数据及投融资数据等综合测算，CBNData最终评选出“Growth50·2025中国消费年度智能创新领导品牌”及10大细分名录。我们希望通过这些年度名录，打破“规模至上”的传统迷思，为行业厘清从“技术投入”到“商业价值”的转化路径，并寻找那些细分行业中引领趋势，敢于定义规则的先锋企业，共同书写“中国智造”的时代答卷。

以下为Growth50年度名录详情及解读：

【Growth50·2025中国消费年度智能创新领导品牌】

与2024年相比，本次Growth50品牌品类分布变化不大，食品饮料、美妆个护、线下餐饮和服饰鞋包作为刚需赛道，入选品牌数量占比仍然位列TOP5，市场基石稳固；但增长的动力源正显著向技术密集型品类转移——数码3C品类占比连续两年增长，2025年以12%的占比跃居第三，成为名录中最值得关注的高科技含量板块。与此同时，家装和珠宝配饰的品类占比有所回升，折射出消费从单纯物质满足，转向对居住品质、审美价值与情绪体验的再投资。

从获选理由来看，Growth50品牌代表着中国消费品牌“智能创新”的四种典型路径，它们也生动诠释着市场从“规模红利”走向“技术复利”的转变历程。

硬核先锋：从参数竞争到生态定义

在数码3C与智能硬件领域，领先的品牌已跨越“参数内卷”的阶段，竞争核心转向以用户体验为核心的技术生态构建。华为与米家通过底层操作系统，打通手机、汽车与家居三者界限，让服务随用户在不同场景间无缝流动；海尔则围绕真实生活场景，完成从家电到智慧家庭解决方案的深度重构。

在垂直细分赛道，中国品牌正在掌握全球技术话语权。大疆在无人机领域的统治力、影石创新在全景影像上的持续领先、安克创新在充电技术上的深耕，验证了“生而全球化”的技术含量。与此同时，AI开始加速渗透消费端：科大讯飞、学而思将大模型能力转化为解决办公与教育痛点的生产力工具；九号与追觅用技术重做短交通与清洁电器行业。对于这些硬核先锋而言，它们不再只是产品的制造者，而是在重新定义行业标准。

科学重塑：以确定性实现突围

在食品饮料与美妆护肤等红海赛道，营销故事的边际效应正在减弱，真正的壁垒来自于为消费者提供“可验证的价值”和“可靠的品质”。这背后是两种核心科技能力的支撑：前端的研发能力与后端的供应链智能化水平。

一方面，品牌正通过扎实的科研构建可信度。珀莱雅、可复美、韩束、自然堂、玉泽等美妆护肤品牌深入原料与配方研发，精准回应消费者对功效与安全的双重需求；万益蓝WonderLab、汤臣倍健、妙可蓝多则通过技术自研与科学实证，为用户提供精准、高效、健康的健康解决方案。

另一方面，科技同样体现在高度工业化的制造能力中。卫龙、臭宝、海天、安琪通过智能产线实现稳定交付与精细化运营；元气森林、东鹏特饮、果子熟了的高频迭代，则建立在数字化供应链对市场变化的快速响应之上。这一路径的核心关键词是“确定性”——用技术将品质、效率与信任转化为品牌的长期资产。

效率与共鸣：万店规模与文化IP的商业解法

在存量竞争时代，品牌的增长常常来源于两个路径：要么是极致效率带来的成本优势，要么是情绪价值带来的品牌溢价和用户忠诚度。下面这些品牌皆是在这二者之间跑通了其一。

瑞幸咖啡、蜜雪冰城、霸王茶姬、赵一鸣零食，代表了数字化驱动下的效率革命。万店规模的背后，是算法对选址、物流、库存与制作流程的精准调度，使品牌得以在大众市场实现高频渗透。

另一端，老铺黄金、泡泡玛特、名创优品完成了从“文化”到“商品”的高转化。老铺黄金将古法工艺标准化，实现高溢价扩张；泡泡玛特与名创优品依托供应链优势，将IP快速转化为全球化商品。事实证明，在这个被算法加速、崇尚效率至上的时代，极致的文化挖掘与工艺创新，也是一种稀缺的“硬科技”。

场景重构：回归以人为本，探索舒适体验与绿色共生

当然，并非所有的科技创新都指向颠覆。在服装、家居、日化等领域，科技更多体现为对舒适、安全与可持续的优化，波司登、ubras、慕思、乐歌从材料、结构与人体工学出发，重构了消费者的穿戴、睡眠与办公体验。此外，可持续发展正成为新的技术高地。之禾、山下有松坚持天然材质与东方审美；立白在绿色洗涤上的长期投入，以及Babycare、麦富迪、小佩在母婴与宠物领域的安全标准升级，均体现了科技在提升生活品质与环境友好之间的平衡能力。

从2025年Growth50名录中，我们看到的是关于“进化”的故事：AI硬件加速落地，传统食品走向智造，文化IP加速出海，智能创新已渗透至消费的每一个环节。我们也盘点了历年名录，过去连续五年留在Growth50阵营的品牌仅有4家，随着技术的快速迭代，产品与品牌的生命周期将进一步被压缩。

在这样的背景下，增长不再来自一次性红利，而来自持续“开物”的能力——用技术重塑供应链，用智能定义新场景，用文化连接新用户。这或许正是中国消费品牌在不确定环境中，实现高质量、韧性增长的关键所在。

【2025中国消费年度飞跃品牌】

2025年年度飞跃名录共收录40个品牌，代表的是一类正在加速穿越早期阶段、具备“放大潜力”的新锐力量。与以往不同的是，这一届飞跃品牌大多不是在“风口”上起飞，而是在成熟市场的缝隙中，找到尚未被充分满足的需求，并以扎实的产品与运营能力完成突破。

在竞争拥挤的食品、宠物与美妆个护赛道，一批“隐形冠军”通过在红海中造蓝海实现了爆发。皇家小虎围绕速冻小吃的供应链效率与产品标准化持续加码，吾岛精准卡位高端希腊酸奶，避开与大众乳品的正面消耗；鲜朗以低温烘焙重塑宠物主粮认知，推动宠物食品从“吃饱”向“吃好”升级。海龟爸爸、官栈、林清轩等，则分别在儿童防晒、中式滋补与“以油养肤”赛道中，持续提升产品功效与品牌信任，从“小切口”中跑出大规模。

数码与户外品牌则赢在“硬核性能”。高驰、韶音、雷鸟代表着国产品牌在专业运动设备、音频与AI终端上的持续突破；坦博尔、伯希和、AWKA、SIINSIIN等品牌，围绕防晒、保暖、滑雪与机能设计，将材料科技与专业场景深度绑定，以高性能产品承接了国人的户外热潮；喜德盛通过与华为智选合作，让传统自行车升级为智能出行终端，完成品类再定义。

此外，精准捕捉“生活痛点”与“情绪价值”，成为另一批品牌飞跃的跳板。

亚朵星球从酒店场景延展至睡眠零售，西昊与小吉分别聚焦“久坐”与“审美”痛点，在人体工学椅和复古家电领域撕开缺口。在情绪消费端，TOP TOY以潮玩集合店模式实现盈利

，铜师傅用精工铜艺占据文创市占率第一。这些品牌并不追求全面覆盖，而是先在单一场景中形成高复购与高心智。

从2025年的飞跃品牌名录可以看到，市场没有所谓的“冷门”赛道，只有尚未被满足的极致需求。这些入选品牌均在各自的领域里，找到了具体的问题、具备稳定的能力，并找到了一条可被放大的增长路径，而这些共性，是品牌“飞跃”真正发生的前提。

细分领域年度名录与标杆案例解读

智能创新：从概念比拼走向价值落地

当下，消费行业的智能创新正在进入更强调落地能力与商业闭环的新阶段。在产品端，技术要转化为直观、确定的用户体验；在企业端，AI要带来实质性的效率；在市场端，需要打破传统局限，创造新的增长机会。从下面三个细分名录，我们看到智能创新从“功能叠加”向“价值落地”的转变与相关成功案例。

在【中国消费年度智悦产品】中，智能化已从功能叠加回归体验本位。大疆DJI Air 3S、华为WATCH GT6、问界M9等产品，将复杂技术转化为更安全、更确定的使用体验；Leader、小佩等通过精细化算法解决高频痛点，为消费者“实用型智能”产品；此外，芙崽陪伴机器人、迈金智能骑行台以及Gen2智能戒指这类新兴品类，则是精准切入情感陪伴、骑行和健康的垂直细分需求，将智能化渗透进更长尾的场景。

【中国消费年度AI先锋案例】进一步显示，AI的价值正从工具升级为系统能力。无论是营销、制造、零售还是服务领域，AI不再是单一功能模块，而是深度参与决策、运营与交付过程，成为企业降本增效与实现业务突破的核心驱动力。

在【中国消费年度场景开拓品牌】中，创新的核心不再是“卖什么”，而是让消费者能突破时间和空间限制，感受科技为生活带来的美好体验。比如八喜凭借星球系列冰淇淋与清爽雪芭系列，成功打破了冰淇淋的季节限制，开拓出轻食甜品的新场景，为品牌打开了新的增量空间。此外，技术也让专业场景走进家庭，拓竹、影石创新让曾经高操作门槛的3D打印与无人机摄影走进日常，帮助用户进行高质量创作。

全球竞争：本土化深耕与生而全球化

随着中国从“全球销售地”向“全球创新策源地”转变，消费行业也展现出两种截然不同的竞争形态：无法再靠品牌光环躺赢的国际品牌，正在加速本土化进程，根据中国消费者偏好重塑产品；而中国新势力也开始凭借核心技术，在海外争夺高端市场的定价权。这种全球化背景下的双向流动，让消费市场充满活力与机遇。

在【中国消费年度国际创新品牌】中，跨国企业正在围绕中国市场进行能力重构。它们不再单纯依赖全球供应链分发，而是基于本土洞察进行定制化研发。典型的如Kiri，其新品“新鲜奶酪”平衡了营养、风味与热量，在补充优质蛋白的同时兼顾丝滑口感与低脂轻负担。辅以创新“可吸”包装及专利菌株，将奶酪从佐餐原料转化为多场景的高频健康零食，展现了深度的本土化适应力。

【中国消费年度生而全球化品牌】则反映了中国企业出海模式的质变。不同于早期依靠成本优势的白牌出海，BeatBot星迈创新、EcoFlow正浩、Govee Life谷纬智能等入选品牌，均凭借核心技术解决了特定细分场景的痛点（如智能清洁、移动储能、智能照明），从而在海外建立了清晰的品牌认知。这些企业通过掌握核心研发与产品定义权，正在摆脱“低价代工”标签，具备了在全球市场获取技术溢价的能力。

长期发展：寻找穿越周期的确定性

风物长宜放眼量，在存量竞争时代，衡量一家企业价值的维度，已从短期的爆发力转向了经营的韧性。对于成熟企业而言，如何在主营业务之外找到新的增长引擎，以及如何在复杂环境中保持持续创造价值的能力，是“走得远”的关键。

在【中国消费年度创新上市公司】中，一部分企业以底层技术或科研体系打开长期空间，如安琪酵母以酵母蛋白切入健康营养赛道，乖宝宠物通过犬猫数字生命库重塑行业研发范式；另一部分则通过零售模式、品牌资产或IP运营，构建可复制的增长机制，如安踏的“超级安踏”、泡泡玛特的情绪价值型IP矩阵。它们的共同点在于不依赖单一爆款维持业绩，而是通过技术储备或品牌矩阵的多元化布局，分散市场波动带来的经营风险。

【中国消费年度可持续发展前瞻力企业】则聚焦企业在绿色转型中的战略投入。URBAN REVIVO母公司FMG集团持续探索“时尚+环保”的发展模式，通过“旧衣焕新”计划、“布料DIY工坊”快闪活动等，让可持续理念在实践中实现具像化传递。与此同时，比亚迪、美的集团、伊利集团等企业将减碳、能源与数字化深度融合进产业体系，晨光文具、农夫山泉、珀莱雅等品牌则把ESG要求前置到产品设计与供应链管理中——对于行业龙头而言，可持续发展已不是锦上添花的加分项，而是确立行业领导地位、换取未来发展空间的必要投资。

产业生态：资本赋能与服务基建

投资机构与服务机构是消费市场的重要组成部分，它们不仅为企业发展提供必要的资金支持与专业服务，其资金流向和内部业务变革也往往指向行业的下一轮机会点。

从【中国消费年度卓越投资机构】及其投资项目分布可以看到，2025年的资本市场正回归理性务实，更看重产业逻辑。红杉中国、IDG资本、凯辉基金等机构，在布局具身智能、算力等底层技术的同时，高度关注消费企业的现金流与组织健康度；而加华资本、天图投资

与顺为资本，则更倾向于做“赋能型资本”，通过供应链整合与数字化转型的深度参与，帮助品牌建立竞争壁垒。可以看到，资本已不再是单纯的资金注入方，而是成为产业资源的整合者。

【中国消费年度商业价值服务机构】则体现了第三方服务的智能创新趋势。入选机构几乎无一例外地将AI、数据与自动化能力嵌入核心服务之中，为品牌提供从市场监测、内容营销到全域运营的解决方案。它们通过技术手段提升了商业决策的精准度与执行效率，是品牌实现“低成本试错、高效率决策”的关键力量。

纵观2025年Growth50及各细分名录，它们的价值不在于评判输赢，而在于透过结果厘清增长的虚实。

过去一年，市场用残酷的淘汰机制证明：依赖流量杠杆与资本烧钱的旧叙事已彻底失效，唯有具备内生造血能力，才是品牌穿越周期、持续向上的根本支撑。

展望2026，当智能创新从单纯的“提效”演变为核心生产要素，做“难而正确的事”便不再是口号，而是AI时代下企业转型升级的必由之路。未来的增长，将属于那些能将技术内化为业务底座，扎实解决真实痛点的长期主义者。

开年之瞻：当AI、具身智能走进消费现实，中国品牌发展将走向何方？

来源：<https://www.yicai.com/news/103045153.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:04

原文内容：

刚刚过去的2025年，适逢“十四五”规划收官与“十五五”规划谋篇布局的关键节点，中国消费市场正经历结构性变革。一方面，市场面临着需求分化、增长动力转换、商品供给价值模糊等挑战；另一方面，由顶层设计引领、科技创新驱动的万亿级新质消费空间正在开启。

这场变革的核心，源于大众对美好生活向往的不断升维——人们愈发追求稳定丰盈的生活状态，既青睐极具致性价比与情感温度的产品，也渴望高效便捷且充满关怀的体验。这种“优质优价”的需求，向供给侧抛出了全新命题：如何“以新需求牵引新供给，以新供给创造新需求”，实现供需在更高水平上的动态平衡，从而以清晰的价值回应消费者日益多元、复杂的期待。

面对这一课题，科技创新已成为企业的普遍共识与关键路径。近年来，科技创新不仅赋能传统消费赛道，通过全链路融合推动降本增效、打造差异化价值，进而激发产业新活力；更催生出运动相机、MiniLED电视、服务机器人、AI玩具、AI Agent等一系列快速增长的新品类与新服务。可以说，在这个品牌必须自证价值的时代，科技创新已不再是企业的成本项，而是构筑价值力与增长力的关键引擎。

作为消费行业变迁的见证者与陪伴者，第一财经、第一财经商业数据中心（CBNData）重磅发布《开物·2025中国消费品牌智能创新白皮书》（下称《白皮书》），聚焦消费领域科技创新的核心价值。在CBNData看来，消费领域的科技创新早已超越单一技术突破，而是以消费场景为核心，通过技术赋能、模式重构、体验升级等多重路径，将科技深度融入消费全链条的综合创新——其本质是所有以技术为驱动、智能化为特征、用户需求为核心的经济活动与实践。

《白皮书》将从供给端价值链变革、人群科技偏好洞察、品类新兴发展机遇三大维度，深度解析消费企业的生存语境，为品牌借力科技创新穿越周期、实现可持续发展，提供兼具深度与务实性的洞察支持。

消费市场从“规模竞争”到“价值竞争”

科技创新成为品牌“结构红利”

当“渠道为王”转向“体验为王”、当“大众市场”演化为千人千面的“微粒化生态”，其背后是增长逻辑的深层转向——在需求侧从追求“有无”迈向追求“好坏”的驱动下，消费增长正由规模驱动转向价值驱动。

这一转型离不开政策的引领与培育。根据“十五五”规划建议，国内提振消费的核心在于“供需适配”——“以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性”。政策着力推动人工智能在消费品领域的深度融合，扩展人工智能终端、智能网联家居等数字产品供给，并鼓励运用虚拟现实等技术打造新消费场景。这为智能机器人、老年用品、智能网联汽车、消费电子、婴童用品、智能穿戴、国潮服饰等重点赛道带来了发展机遇。

与政策导向同频，资金进一步向消费领域的科技创新赛道聚集。其中，智能硬件赛道表现尤为突出。2025年1-10月，智能硬件在整体消费投资领域的事件数占比呈显著上升趋势，包括珞博智能、艾德未来智能、智美科技和光帆科技在内的多家企业在年内完成多轮融资。

政策与资本共同为企业发展指明了新方向。如今，品牌面对的不再是“是否改变”，而是“如何改变”。CBNData认为，品牌需借助科技创新这一“结构红利”，对自身价值链进行

从“底层支撑”到“价值创造”再到“价值传递”的系统性重构。

CBNData最新调研数据显示，作为企业运行的基座，组织与人才体系是当前阻碍企业科技创新的主要两大内部挑战，在当下需加速与科技的融合。一方面，员工需掌握AI工具使用、智能体共创等数字技能，为研发、供应链与营销等环节提供新型人力支持；另一方面，在端到端价值管理的导向下，组织架构需从职能型向项目型转变。值得一提的是，在用科技重塑 workflow 时，核心数据紧缺是企业首要问题，构建自有用户数据资产已成为消费企业未来三年在科技层面重点投入的领域之一。

研发与供应链体系则承担着将前沿科技与市场需求转化为具体产品或服务的使命，是价值创造的关键环节。从机会发现到需求验证，以AI为代表的科技创新方式在提升精准度和效率层面已有实质性突破；在原料创新层面，AI+生物科技已为美妆、食品饮料和服饰鞋包行业带来了底层变革，原料研发正从漫长试错的线性过程转为高效、数据驱动的迭代；供应链侧则通过“共脑”协同，增强了系统的柔性韧性，让规模化按需生产成为可能。

营销作为价值传递与放大的环节，连接着产品价值与消费需求，承担变现与心智沉淀的重任。科技与营销的融合主要体现在提高效率与提升效果上。效率层面多集中在AIGC对营销内容生产和自动化营销决策提效；效果层面，则表现为新触点与新体验——AI搜索引擎已成为消费新触点，其2025年9月月活用户规模已达6.8亿。品牌需深入理解消费者使用AI搜索的具体场景，借助GEO优化更精准地传递产品价值；同时，通过融合科技的数字化与虚实交互等方式，创造沉浸式、个性化与可交互的新体验，使品牌价值更加可感知、可验证。

以URBAN REVIVO母公司FMG集团与飞蚂蚁的合作为例，其推出的“旧衣焕新”计划，是品牌对消费者“可持续价值诉求”的直接回应。该项目通过与数字化环保回收平台携手，以小程序为关键数字化触点，构建起“消费-回收-再生”的完整闭环。截至2025年11月，该项目累计回收闲置衣物超50吨，吸引超万名消费者参与。

从组织人才、研发供应到营销体验，科技创新作为“结构红利”需融入企业的每一根毛细血管。但即使获得科技创新在经营层面的赋能，企业仍须回归经营的原点：是否真正读懂了人们的“消费偏好”？尤其是在消费者的决策逻辑、价值取向乃至生活方式也发生深刻变化的今天，我们有必要深入洞察科技变革下的消费者，理解TA们是谁，信赖什么，因而消费。

驱动力从“代际演变”到“心智分层”

五类科技消费高潜人群值得关注

技术唯有精准切入真实生活场景，才能完成从概念到落地的关键一跃。因此，在以科技创新为“结构红利”的竞争中，企业对消费者的深度洞察依旧是第一要义。CBNData研究发现

，驱动科技创新消费的力量正从“代际演变”向“心智分层”延展。

当前，消费者对科技产品已形成清晰共识：一方面，不再盲目追随“更智能、更前沿”的叙事，而是将“真实获得感”作为衡量科技价值的核心标尺。他们优先考量功能实用便捷与健康安全，愿为性能突破或体验颠覆付费，而非为概念或身份买单。在此基础上，“好科技”的标准持续上移，消费者期待产品更能智能主动、设计美观，成为承载个性与生活态度的载体。

另一方面，他们希望科技在全域生活场景中扮演多元角色。“家”与“办公”是两大核心场景：家庭科技消费转向守护安全、优化情绪的“软价值”，其关键在于系统协同能力；办公科技消费高度聚焦提效，围绕AI工具能否更深度、更连贯地融入复杂工作流展开。此外，在出行、娱乐等场景中，科技扮演着不同角色，推动消费决策转向“是否契合自我与生活节奏”。

在此共性框架下，不同群体对科技的价值认知呈现显著差异，有人视科技为能力延伸，也有人觉得它打扰生活。这种分化首先源于科技代际差异。受成长过程中的成长技术环境（P C-移动互联网-推荐算法-AI共创）、获取信息入口（搜索框-APP入口-推荐流-对话式/Agent）等因素影响，不同代际的人在学习成本、信息处理与操作习惯等维度具有明显差异。

如果说代际差异决定了人与科技关系的起点，那么真正影响人与科技关系的主要因素则是个体差异，这与个体对科技的熟悉度、信任感、开放度等心智维度，以及预算结构、生活压力等因素密切相关。

当下，个体差异催生了新的人群分化。CBNData以“科技采纳态度”和“购买力”为坐标，将科技消费人群划分为八类。

其中，松弛品质者、清醒精算党、潮趣探路人、顾家实用派与稳健质享家这五类人群，因同时具备可观的规模与明确的消费意愿，正成为推动市场增长的高潜力量：

既然“人”的需求已经更新，承载这些需求的“物”势必随之进化。对消费者的深度洞察，最终必须落脚于对商业机会的精准捕捉。当这些鲜活、挑剔且富有远见的需求投射到产业端，必将催生出全新的品类定义与增长逻辑。

消费诉求从“功能满足”到“价值观契合”

“科技+”重塑消费品类新机遇

随着消费者对科技价值的追求趋向理性与感性并重，CBNData认为，其需求结构正呈现三大趋势性转变——需求层级“并联化”、实现方式“非线性”重构以及需求动因“内向化”

。基于此，CBNData以马斯洛需求理论为参照，聚焦当代消费者在理享生活追求中涌现的“新需求”，延伸出一套以“舒适感、掌控感、无压社交、自我认同与自我实现”为核心的“理享生活价值观”。这些不同层次的价值观，正借由科技与品类的融合逐步实现。

重塑舒适体验新价值

“科技+”贯通生活全域空间

当基础生存需求得到普遍满足，对高品质“舒适感”的追求便成为大众消费的核心议题。消费者对舒适的追求已从单一场景延伸至居家、出行、穿戴等全域生活空间，其内涵也从消除不适升级为身心和谐的沉浸式体验。在此背景下，科技正通过空间重构、感官升维与人机融合，系统性重塑舒适体验的广度与深度：

打造健康掌控新价值

“科技+”赋能饮食与运动管理

在掌控感的驱动下，健康管理已成为人们获取生活确定性的关键。其消费逻辑正从被动的“避害型防御”，转向主动的“趋利型投资”。根据CBNData调研，饮食与生活习惯是健康管理的主要落点，这既推动了健康饮食的走红，也带动了智能可穿戴设备的兴起。从内在调节与外在赋能两个维度，二者共同强化了人们对健康的掌控力，使得个体对于全生命周期内的健康掌控感愈发落到实处：

书写无压社交价值

“科技+”提供全天候无感陪伴

在无压社交的需求驱动下，人们不再被动寻求避世，而是借助科技在日常生活场景中主动构建可定制、低负担的精神休憩空间。科技创新正沿“拟人化”与“物化”双轨并进，通过情感支持与全天候陪伴两类路径，系统性地回应现代人对轻量化、有温度社交体验的渴望：

自我认同价值走向“精准”

“科技+”点亮个性之美

当社交摩擦力减小，构建稳固自我认同的内驱力便成为核心。在此背景下，美妆护肤这类与自我认同强相关的品类进一步沿着“精准化”与“定制化”双轨深入，演变成为一种科技

赋能的个体建构与确认自我认同的从容方式：

助力个体自我实现价值

“科技+”驱动工具向人性化转变

所有需求演进最终指向高阶的自我实现。在这一层面，科技创新正将抽象的精神追求转化为可实践、可触达的日常工具与系统，推动个体在工作、学习与创作中实现能力跃升与价值输出，完成从“效率提升”到“自主掌控”再到“创造性产出”的完整升维：

消费是基石，科技是未来。当科技融入消费，改变的不仅是产业效率，更是对大众未来生活的具象化构建。当下，科技创新正渗透至消费市场的肌理，重塑价值逻辑、人群结构与品类生态——从规模竞争走向价值竞争，从代际标签转向心智分层，从功能满足进阶为价值观契合。归根结底，科技的价值始终在于对“人”的深切回应。

展望“十五五”，消费增长必将与科技创新更紧密地绑定。企业需以科技贯通体验、以洞察驱动产品、以组织承载变革，让消费与科技创新的每一次深度融合，都成为美好生活的坚实托举。这正是此份白皮书的意义所在，更为品牌提供了在价值自证时代的行动蓝图——以人的价值为圆心，以科技创新为半径，延展出生活品质持续升级的轨迹，以此抵达更智慧、更美好的未来。

AI解读：

核心内容总结

2025年中国消费市场正经历三大关键转变：从规模竞争转向价值竞争（科技创新成为品牌穿越周期的“结构红利”）、从代际驱动转向心智分层（五类科技消费高潜人群浮现）、从功能满足升级到价值观契合（“科技+”重塑品类新机遇）。第一财经CBNData发布的《白皮书》从供给端价值链、人群偏好、品类机遇三大维度，为品牌提供科技创新的务实洞察，助力其实现可持续发展。

一、消费市场变天：从“比谁卖得多”到“比谁价值高”，科技创新成必选项

以前品牌拼的是“渠道为王”（谁铺货广）、“规模制胜”（谁销量大），现在消费者需求变了——从“有没有”转向“好不好”，甚至“合不合心意”。这种变化倒逼市场从规模驱动增长转为价值驱动增长：品牌必须用真实价值回应消费者多元需求，而科技创新是实现这一点的核心引擎。

怎么理解科技创新的价值？它不是“烧钱的成本”，而是“赚钱的引擎”：

- 赋能传统赛道：比如用AI优化供应链，让生产更高效、成本更低；用数字化营销精准触达用户，避免无效投放。

- 催生新品类：像运动相机、AI玩具、服务机器人这些快速增长的产品，都是科技创造出来的新需求。

品牌要抓住这个红利，得重构自己的价值链：从组织人才（员工要会用AI工具，公司架构从部门制改成项目制）、研发供应链（用AI精准研发产品，柔性生产满足个性化需求）到营销（用AIGC写文案、AI搜索精准推送、虚实结合的沉浸式体验），每一环都要融入科技。

二、政策资本双加持：科技消费赛道迎来“黄金窗口期”

这个转变不是偶然的，背后有政策和资本的强力支持：

- 政策引领：“十五五”规划明确提出“供需适配”——用新需求带动新供给，用新供给创造新需求。重点鼓励AI、VR等技术融入消费品，比如智能机器人、老年用品、智能汽车、消费电子这些赛道都被点名支持。
- 资本扎堆：2025年1-10月，智能硬件赛道的投资事件占比明显上升，珞博智能、艾德未来智能等企业都拿到了多轮融资。

简单说，政策给“方向”，资本给“钱”，品牌只要跟着走，就能搭上顺风车。

三、消费者不看年龄看心智：五类科技消费高潜人群，你是哪一类？

以前我们觉得年轻人爱科技，但现在不一样了——驱动科技消费的力量从“代际差异”（比如90后vs60后）转向“心智分层”（你对科技的态度和看法）。

消费者对科技的认知也更理性了：不买概念，只买“真实获得感”。比如一个智能手表，不是说它有多“黑科技”就买，而是要看它能不能监测健康、方便使用。同时，他们希望科技融入生活场景：家里的设备要能联动（比如灯光、空调自动调节），办公工具要能提效（AI帮你写报告），出行娱乐要契合自己的节奏。

白皮书用“科技采纳态度”和“购买力”把人群分成8类，其中5类最有潜力：

1. 松弛品质者：有钱，追求品质，愿意为高端科技产品买单；
2. 清醒精算党：会算账，只买有用的科技产品，不花冤枉钱；
3. 潮趣探路人：喜欢尝鲜，爱新科技，比如AI玩具、运动相机；
4. 顾家实用派：买科技产品为了家庭，比如智能门锁、儿童AI学习机；
5. 稳健质享家：追求稳定和品质，比如买靠谱的智能家电。

四、“科技+”不是炫技：要满足你对美好生活的深层价值观

科技的最终目的是服务人，所以“科技+”要贴合消费者的价值观需求：

- 舒适感：科技贯通居家、出行、穿戴等场景，比如智能床垫能调节硬度，让你睡得舒服；
- 掌控感：用科技管理健康，比如智能手环监测心率，AI营养师推荐饮食；
- 无压社交：科技提供“无感陪伴”，比如智能宠物机器人，孤单时陪你聊天；
- 自我认同：精准定制产品，比如AI美妆仪根据你的肤质推荐护肤品；
- 自我实现：AI工具提升工作和创作效率，比如AI写作助手帮你快速完成方案。

这些需求不是单一的功能满足，而是消费者对“美好生活”的向往——科技要成为这种向往的“助推器”。

五、品牌想活下去，得先“换血”：从组织到研发全链条重构

科技创新不是喊口号，品牌要落地得先解决内部问题：

- 组织人才：员工要学AI工具（比如ChatGPT、AI设计软件），公司架构要从“部门各自为政”改成“项目组协同作战”；
- 研发供应链：用AI分析用户数据，精准研发产品；供应链要柔性化，能快速响应小批量订单；
- 营销：用AIGC自动生成文案和图片，通过AI搜索精准触达用户，打造沉浸式体验（比如VR试衣间）。

举个例子：URBAN REVIVO和飞蚂蚁合作的“旧衣焕新”计划，用小程序连接用户和回收平台，形成“消费-回收-再生”闭环，既响应了消费者的可持续需求，又用科技提升了体验——这就是科技和价值观结合的典型案例。

最后想说

2025年是消费市场的关键节点，从规模到价值，从代际到心智，从功能到价值观，每一个转变都意味着机会。《白皮书》的意义就是帮品牌看清这些变化，用科技创新抓住机会。未来，品牌只要以“人的价值”为中心，用科技赋能每一个环节，就能穿越周期，实现可持续发展——毕竟，科技的价值永远是“让生活更美好”。



争夺智驾第一梯队：轻舟智航的“双面榜单”

来源：<https://www.yicai.com/news/103045100.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:05

原文内容：

谁才是高阶智驾第一梯队？

新年伊始，智能驾驶领域已硝烟弥漫。多家机构相继发布城区领航辅助驾驶（NOA）市场份额榜单，但由于统计口径、价格区间与统计时段的不同，榜单排名各异，使得这个问题的答案扑朔迷离。

在传统认知中的“地大华魔”（地平线、大疆车载/卓驭科技、华为、Momenta）格局面临重塑之际，一场围绕新秩序的话语权争夺战已然打响。而在这场混战中，一家不被公众熟知的智驾企业轻舟智航，也顺势在榜单上做起了“文章”。

榜单之争

根据高工智能汽车研究院近期发布的《2021~2025年中国市场乘用车前装标配NOA方案商市场份额》报告，华为以超过41%的市占率稳居第一，而第二名则是市占率超21%的轻舟智航，Momenta（超16%）和卓驭科技（超5%）分列第三、第四。

这份榜单迅速将轻舟智航推至聚光灯下。这家一贯以低调务实著称的技术公司，一改往日风格，进行了高调宣传。就在上述榜单发布前不久，1月下旬，轻舟智航还声势浩大地举办了QCraft Day 2026技术发布会，宣布其乘用车辅助驾驶系统搭载量正式突破100万辆，已合作量产23款车型，并预计2026年还将有超过50款新车型上市。

然而，市场的疑惑也随之而来：轻舟智航是谁？它凭什么能跃居第二？这能否代表其已进入行业第一梯队？

矛盾之处在于，同期另一份来自高工智能汽车的《2025年第四季度中国市场30万-50万区间乘用车城区NOA第三方供应商市场份额》报告显示，在30万元以上的高端市场主力区间，轻舟智航并未上榜，华为占据了近七成份额，元戎启行和Momenta紧随其后。

此外，行业机构在今年1月发布的《2025城市NOA汽车辅助驾驶研究报告》《中国智能驾驶行业趋势白皮书（2025）》两份文件中，城区NOA市占率前三的企业名单里也均未出现轻舟智航的身影。

截然不同的榜单排名，直观地揭示了当前智能驾驶市场竞争格局的动态性与复杂性。市场关于格局是“一超多强”还是“两超多强”，仍尚未有公认的定论，更遑论“第一梯队”

的确立和固化。而轻舟智航在同一家机构不同榜单的区别，也仅仅是“全市场总量”与“高价值细分市场”两个维度上的比对。

“御用供应商”的机遇与隐忧

轻舟智航在过去几年市场总量上的排名优势，很大程度上与一家明星车企紧密相关——理想汽车。

轻舟智航成立于2019年，4位创始人于骞、侯聪、大方、汪堃都是高材生，并曾就职于谷歌的自动驾驶公司Waymo。该公司最初专注于L4级无人小巴（Robobus），在行业遇冷后于2022年果断转型至L2+量产赛道，并迅速抓住了理想汽车这个关键契机。

2023年，轻舟智航成为理想汽车AD Pro版（智驾基础版）车型的核心供应商，甚至被业内戏称为“理想御用供应商”。这几年正值理想汽车销量爆发期（2023年37.6万辆，2024年突破50万辆，2025年超40万辆），轻舟智航的系统搭载量得以迅猛增长，是其达成百万搭载量的重要基石。

然而，这种深度绑定单一“大客户”的模式，也暗藏风险。在高阶智驾领域，车企自研已是不可逆转的洪流。例如，理想汽车的高阶智驾版本始终采用自研方案。高工智能汽车数据显示，2025年前9个月，在标配NOA品牌交付量前20名中，有14个品牌均有自研方案，其中8个品牌甚至只采用自研方案。

为了摆脱依赖，轻舟智航积极开拓了奇瑞、吉利等新客户。但挑战在于，这些车企也在全力构建自己的“嫡系”智驾体系：吉利已将智驾重心置于旗下新成立的“千里浩瀚”公司；奇瑞则推出了“猎鹰智驾”系统，并重点押注地平线与Momenta作为合作伙伴。第三方供应商的生存空间，正在被挤压。

“智驾平权”已成红海

面对挑战，轻舟智航将破局点之一押注在“智驾普及”上。公司联合创始人、CEO于骞在QCraft Day 2026上宣布，2026年将推动高阶智驾向10万元级车型快速普及。

于骞认为，随着时间的推移，“智驾平权”将真正实现，城市NOA成为车型标配。轻舟智航基于单征程6M平台的端到端城市NOA方案搭载在理想汽车L系列焕新版上，已于2026年1月21日正式上车。

这一判断虽是行业共识，却也意味着轻舟智航将闯入一片巨头环伺的“红海”：

智驾行业公认的“优等生”华为在去年11月的乾崮生态大会上发布了ADS Pro增强版，目标就是打造15万级车型的城区领航辅助NCA。

在去年12月的地平线技术生态大会上，地平线创始人兼CEO余凯称要将城区NOA功能普惠到10万元级市场。地平线与大众合资的酷睿程（CARIZON）公司计划，到2026年至少有8款新车搭载其方案上市。

卓驭科技（前大疆车载）的方案则更为激进，其基于“7V+32TOPS”低算力平台的方案，旨在让10万元以下的A0级电动车也能拥有城市NOA功能，在成本控制上极具杀伤力。

当前的智能驾驶竞赛，关于“谁是第一梯队”的简单排名已无法概括战局全貌。只有在成本控制、迭代效率、落地速度上构建核心壁垒，智驾企业才能在车企自研的夹缝中拿到智驾淘汰赛决赛的入场券，才能真正成为市场公认的智驾第一梯队。

AI解读：

核心内容总结

智能驾驶领域的城区领航辅助驾驶（NOA）市场正陷入“榜单混战”——不同统计口径（总量vs高端细分市场）导致排名差异巨大，低调的轻舟智航因绑定理想汽车销量爆发在总量榜跃居第二，但高端市场却“查无此人”。轻舟的崛起靠抱理想“大腿”，但车企自研潮挤压第三方生存空间；它试图通过“智驾平权”（把高阶智驾装到10万级低价车）破局，却发现这个赛道已是华为、地平线等巨头扎堆的红海。最终，行业共识是：“第一梯队”不是靠榜单排名，而是拼成本控制、迭代速度、落地效率这三个硬实力。

一、榜单打架的“猫腻”：统计口径不同，排名天差地别

新年的智驾圈，各家机构的NOA份额榜像“罗生门”——同一家机构（高工智能汽车）的两份报告，轻舟智航的命运截然不同：

- 总量榜：华为以41%市占率第一，轻舟以21%排第二（超过Momenta的16%）；
- 30-50万高端细分榜：轻舟直接没上榜，华为占近七成，元戎启行、Momenta紧随其后。

为啥差这么多？本质是“比总量”和“比高端”的区别：轻舟的订单大多来自理想的中低端智驾版本（AD Pro），而理想的销量基数大（2023年37.6万、2024年超50万），把总量堆起来了；但高端车型（比如理想L9的高阶智驾版）用的是理想自研方案，轻舟根本没机会进高端市场。

其他机构的榜单更“不给面子”：另外两份2025年的行业报告里，NOA前三都没轻舟的名字。这说明，现在的“第一梯队”没有公认标准，大家都在借榜单抢话语权。

二、轻舟的“起飞密码”：抱上理想的“大腿”，但隐忧藏不住

轻舟智航能突然“冒头”，核心是踩中了理想汽车的“风口”：

- 出身与转型：2019年成立，创始人都是谷歌Waymo的前员工，一开始做无人小巴（L4级），后来行业遇冷，2022年果断转做量产的L2+智驾（更赚钱）；
- 关键机遇：2023年成为理想AD Pro版的核心供应商（被戏称“理想御用”），而理想这两年销量爆炸（2023年37.6万、2024年破50万），直接把轻舟的搭载量推到100万辆，23款车型合作量产。

但“单腿走路”风险极大：

- 车企自研潮挤压空间：理想的高阶智驾（比如NOA高阶版）是自研的，现在14家主流车企里有14家搞自研，8家甚至只用地自研方案——第三方供应商越来越像“备胎”；
- 新客户难啃：轻舟想开拓奇瑞、吉利，但吉利有自己的“千里浩瀚”智驾公司，奇瑞押注地平线和Momenta，第三方的生存缝隙越来越小。

三、“智驾平权”成红海：10万级车的智驾，巨头都在抢

轻舟想破局，把宝押在“智驾平权”——让普通人买得起的低价车也能用上NOA。但这个赛道早就挤满了玩家：

- 华为：去年11月发布ADS Pro增强版，目标是15万级车型的NOA；
- 地平线：创始人余凯放话要把NOA普惠到10万级，还和大众合资公司计划2026年8款新车搭载；
- 卓驭科技（前大疆车载）：更狠，用“低算力平台”（7V+32TOPS）做方案，想让10万以下的A0级小车（比如五菱宏光MINI级）也能装NOA，成本压到最低。

这意味着，轻舟想靠“低价普及”突围，得和这些巨头拼刺刀——谁能把成本做更低、功能更稳定，谁才能活下来。

四、“第一梯队”的真门槛：不是榜单排名，是三个硬实力

现在的榜单排名都是“虚的”，行业真正认的“第一梯队”标准，是这三个能力：

1. 成本控制：比如卓驭科技的低算力方案，能让低价车装得起智驾，这是抢市场的关键；
2. 迭代效率：智驾功能要快速更新（比如每月升级一次），跟上用户需求；
3. 落地速度：方案能快速适配车企车型，尽快量产上车——毕竟“晚一步”就可能被车企自研替代。

只有把这三个能力做成“核心壁垒”，第三方智驾公司才能在车企自研的夹缝里拿到“决赛门票”，真正成为公认的第一梯队。

结语

智驾圈的“榜单混战”只是表象，背后是行业格局未定的争夺。轻舟智航的崛起和困境，是所有第三方智驾公司的缩影：靠绑定车企能快速起量，但长期要看能否摆脱依赖，在红海赛道里拼出硬实力。对消费者来说，“智驾平权”是好事——未来10万级车也能用上高阶智驾，但对企业来说，这是一场“生死淘汰赛”。

上海国际商事法庭：年受理涉案标的额超300亿元

来源：<https://www.yicai.com/news/103045129.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:07

原文内容：

上海国际商事法庭（下称“商事法庭”）9日发布的

《上海国际商事法庭2025年业务报告》显示，商事法庭成立1年来，截至2025年12月31日，共受理各类案件2161件，审结1743件，涉案标的额超过300亿元。

据上海市第一中级人民法院党组成员、副院长奚雪峰介绍，商事法庭审理案件的当事人覆盖全球五大洲，涉及56个国家和地区。案件的争议领域主要集中于国际货物买卖合同纠纷、涉外服务合同纠纷、涉外承揽合同纠纷、涉外股权转让纠纷、涉外借款合同纠纷；行业覆盖跨境投资（131件）、集成电路（120件）、生物医药（119件）、航运物流（73件）和企业“出海”（65件）。

奚雪峰称，推进国际互认是国际商事审判的一项重要任务，包括通过落实国际司法协助制度，承认和执行外国法院的相似判决、仲裁裁决等；其中，商事法庭在2025年受理国际司法协助案件30件，同比增长130%，涉案标的额38.3亿元。同时，商事法庭参与到国际商事规则建构，2025年审结的案例中有13例入选联合国国际货物销售合同公约咨询委员会官网、英国埃诺数据库、瑞士巴塞尔大学CISG-online等国际知名数据库。

《上海国际商事法庭2025年度十大典型案例》同步发布。记者注意到，案例内容主要为境内外企业之间的国际贸易、货物买卖和“出海”业务开展等。奚雪峰表示，十大典型案例涵盖了一线审判人员对于国际公约的理解和适用、境外裁判的承认和执行、非典型涉外因素的识别、涉外司法管辖权的行使，域外法律的查明与适用等。

企业涉外纠纷有哪些特点？对于企业“走出去”有哪些建议？

上海市第一中级人民法院国际商事审判庭副庭长彭浩告诉记者，企业涉外业务包括几种类型，一种是到境外投资，比如在当地成立公司、收购股权等；另一种，是去承揽当地的业务，比如在“一带一路”国家进行基础设施建设，或者与外方合作开发矿场等，这些都是实际审判过程中遇到的案例。

关于企业“走出去”司法方面的建议，彭浩表示，第一，企业尽可能通过调解的方式解决涉外商事纠纷；第二，不断补足企业在合规体系建设上的短板和漏洞；第三，企业在境外承揽业务，也需要注意不同币种之间的汇率风险。此外，企业还需要注意解纷方式约定。

“例如，有企业在进行柬埔寨一家公司股权转让时，由于未在前期进行解纷方式约定，后续在争议时仅决定在哪个国家进行仲裁就花费1年多时间。”

AI解读：

核心内容总结

上海国际商事法庭成立一年来，处理了2161件涉外商事案件（审结1743件，涉案金额超300亿元），当事人覆盖全球56个国家和地区，涉及跨境投资、集成电路等热门行业；同时在国际司法判决互认、参与国际商事规则制定上取得突破，并针对企业“走出去”的常见法律风险给出了具体建议。

详细解读

1. 法庭一年“成绩单”：覆盖广、行业热，解决真问题

成立仅一年，这个法庭就接了两千多起涉外案子，相当于每天处理近6件跨国生意纠纷，涉案钱袋子超300亿元。

- 覆盖范围：当事人来自五大洲56国，不管是和欧美企业做芯片生意，还是和“一带一路”国家合作基建，纠纷都能管；
- 热门行业：案件集中在跨境投资（比如去国外开公司、买股权）、集成电路（芯片）、生物医药（医药研发）、航运物流（海运空运）这些中国企业“出海”的重点领域，说明法庭精准对接了企业的实际需求。

简单说，这个法庭就是中国企业处理跨国生意纠纷的“专业门诊”，啥类型的涉外官司都能看。

2. 国际司法互认：赢了官司能拿到钱，才是真靠谱

“国际司法互认”听起来高大上，其实就是“你的判决我认，我的判决你认”——比如中国企业在海外打官司赢了，对方在国内有资产，通过互认，国内法院就能帮你执行拿到钱；反过来，外国企业在国内输了官司，也能在他们国家拿到赔偿。

- 去年法庭受理了30件这类互认案件，比之前涨了130%，涉案金额38.3亿元。这说明越来越多企业需要这种“跨国执行”服务，毕竟赢了官司拿不到钱，等于白忙活。

这个进展对企业来说是“定心丸”：跨国做生意不怕对方耍赖，因为有全球法院互相撑腰。

3. 中国案例走向世界：我们的裁判标准，国际也认了

去年有13个中国案例入选联合国、英国、瑞士的国际知名法律数据库——这些数据库是全球法官、律师处理涉外案件的“参考书”。

- 比如联合国的货物销售公约数据库，是全球处理国际贸易纠纷的“权威指南”。中国案例进去了，意味着中国法官对国际规则的理解、判案思路，被国际社会认可了。

以前国际商事规则主要由欧美主导，现在中国的实践也能影响全球判案标准，这等于给中国企业“出海”争取了更多话语权：以后在海外打官司，法官可能会参考中国的案例，更公平地对待中国企业。

4. 企业“出海”避坑指南：法官的4条真心话

法官总结了涉外纠纷的常见坑点，还给出了实用建议：

- 纠纷类型：主要是两种——要么去国外投资（开公司、买股权），要么去国外接业务（比如一带一路基建、合作开矿）；

- 避坑建议：

① 能调解就调解：比打官司省时间、省钱，不用拖个几年； ② 合规要补短板：国外法律和国内不一样，比如环保、劳工规则，别踩红线； ③ 警惕汇率风险：收外币时，汇率波动可能让利润缩水（比如签合同是1美元换7块，拿到钱时变成6块5）； ④ 提前约定纠纷解决方式：比如例子里柬埔寨股权转让，没约定仲裁地，光谈“在哪仲裁”就花了1年——提前写清楚“万一有纠纷，去哪个国家、用哪种方式解决”，能少走很多弯路。

这些建议都是法官从真实案例里总结的“血泪教训”，企业“出海”前一定要记牢。

最后一句话总结

上海国际商事法庭的进展，不仅帮企业解决了实际纠纷，还让中国的商事规则走向世界，给“走出去”的企业撑了腰——以后跨国做生意，不用再怕“人生地不熟”的法律风险了。

食药安全问题易反弹反复、监管盲区易现，最高检回应

来源：<https://www.yicai.com/news/103045059.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:08

原文内容：

针对食药安全问题具有类案高发、易反弹反复、链条长跨区域等特征，各级检察机关开展“类案集中攻坚”，用一体化履职破解食药治理难题。

2026年2月9日，最高人民检察院举行“深入推进‘食药安全益路行’检察公益诉讼监督”新闻发布会，最高人民检察院副检察长张雪樵介绍了上述情况。

2025年1月，最高人民检察院部署开展“食药安全益路行”检察公益诉讼监督活动。第一财经记者了解到，2025年1至11月，检察机关共立案办理食药安全公益诉讼案件24029件，占公益诉讼案件总数的19%。

张雪樵介绍，最高检组织全国省、市级检察院因地制宜选取348个“小切口”开展攻坚。比如，青海省检察机关围绕“畜禽检验检疫”小切口，通过构建监督模型发现1200余份检验检疫证属于虚假开具或重复使用，涉及1.95万余只牛羊，经过全省集中攻坚，督促农业农村等部门检查销售主体1.4万余家，申报检疫300余批次，整改产地检疫信息8000余条。

此外，坚持“全国一盘棋”开展整体攻坚。“为解决社区团购中生鲜食品未履行进货查验义务、质量检测流于形式、仓点选址不符合要求、环境卫生不整洁、食品与有害物质混放、食品质量不合格、冷链不达标等普遍性问题，最高检以上率下组织全国检察机关开展整体攻坚，共监督整改各类中心仓、网格仓、自提点3.1万余个。”张雪樵说。

食药安全往往涉及生产、流通、销售多个环节。监管链条长、涉及部门多，“九龙治水”易导致监管盲区或推诿扯皮，最高人民检察院公益诉讼检察厅副厅长邱景辉表示，这是治理的现实难点。

邱景辉提到，首先要破除部门壁垒，强化“跨部门”协同履职。针对监管实践中职责交叉、分工不明导致的履职堵点，检察机关充分运用磋商、检察建议等手段，推动断裂的监管

链条实现衔接。

其次是打破地域界限，深化“跨区域”协作联动。食药产品往往跨区域流通，单靠一地的监管很难奏效，需要检察机关推动源头和终端进行跨域联动治理。此外，还要消除监管盲区，实现“线上线下”融合共治。针对网络新业态快速发展带来的监管盲区，检察机关需要打通线上线下的信息壁垒和监管链条，实现跨场景融合治理。

最高人民检察院公益诉讼检察厅厅长徐向春表示，下一步，在2025年工作基础上，将纵深推进“食药安全益路行”检察公益诉讼监督活动，活动方案也于近日下发各地执行，重点将在“精准、提质、实效”三个方面下功夫。

AI 解读：

核心内容总结

2025年1月，最高检启动“食药安全益路行”公益诉讼监督活动，针对食药安全“类案高发易反弹、链条长跨区域、监管推诿盲区多”等痛点，通过“小切口攻坚”（地方选具体问题突破）和“全国一盘棋攻坚”（解决共性问题）两种方式发力，2025年1-11月立案2.4万余件（占公益诉讼19%）；同时用“跨部门协同、跨区域联动、线上线下融合”破解“九龙治水”难题，下一步将聚焦“精准、提质、实效”深化活动。

详细解读

1. 为啥要搞这个活动？食药安全有三大“老大难”

食药安全问题不是简单的“查个店”就能解决，它有三个绕不开的痛点：

- 易反复难根治：同类问题（比如假检疫证）经常出现，整改后又反弹；

-

链条太长跨地域：从生产到销售要经过多个环节，还经常跨省市流动，单靠一地管不住；

- 监管扯皮有盲区：涉及农业、市监、卫健等多个部门，“九龙治水”容易导致“谁都管又谁都不管”，比如生鲜冷链问题，可能生产地不管、销售地也没查。

这时候检察院的“公益诉讼”就派上用场了——简单说就是代表老百姓，督促各部门把该管的事管好，不让食药安全漏洞留着。

2. “小切口攻坚”：抓具体小事，集中力量办大事

最高检让省市级检察院选“小而具体”的问题突破，全国共选了348个“小切口”，比如青海的“畜禽检验检疫”：

- 青海检察院发现，有些商家用假的或重复的检疫证卖牛羊，通过模型揪出1200多张假证，涉及1.95万只牛羊；

- 然后全省一起行动，督促农业农村部门查了1.4万多家卖牛羊的店，整改了8000多条检疫信息，让牛羊“持证上岗”不再假。

这种“小切口”的好处是：不贪大求全，找老百姓身边的具体问题（比如买的肉有没有真检疫），集中力量解决，效果看得见摸得着。

3. “全国一盘棋”：对付共性问题，全国检察院一起上

有些问题是全国都有的，比如社区团购的生鲜乱象：

- 社区团购里的生鲜，经常出现“进货不看资质、冷链不达标、仓库脏乱”等问题，这些不是一个城市的事；

- 最高检带头组织全国检察院一起查，整改了3.1万多个仓点（中心仓、网格仓、自提点），让社区团购的菜更放心。

这就像“全国大扫除”，针对大家都遇到的问题，统一行动比各地零散干更有效。

4. 破“九龙治水”：三大招打通监管堵点

食药监管涉及多个部门，容易扯皮，检察院用三个办法破解：

- 跨部门协同：比如发现部门职责交叉，就找各部门坐下来商量，或者发“检察建议”，让大家别推活，把断裂的监管链条接上；

- 跨区域联动：比如山东的菜卖到广东，单靠山东或广东管不住，检察院推动两地监管部门一起查源头、查销售；

- 线上线下融合：比如网络直播卖食品，线上看不到仓库，线下管不到平台，检察院就打通线上线下的信息，让网络卖货也逃不过监管。

5. 下一步怎么干？聚焦三个关键词，更实在

最高检说，2026年要在“精准、提质、实效”上下功夫：

- 精准：找问题更准，比如不再泛泛查“食品不安全”，而是查“某类网红零食添加剂超标”这种具体问题；

- 提质：把案子办得更扎实，不是发了建议就完，要盯着整改到底；

- 实效：最终要看老百姓有没有真受益，比如买的菜更安全、吃的药更放心。

目前新方案已经下发各地，接下来食药安全的监督会更“接地气”。

总结下来，这次活动的核心是：用“小切口+全国联动”的方式，让检察院当“监督员”，推动各部门一起把食药安全的漏洞堵上，让大家吃得更安心。

31省份披露去年财政收入：粤苏浙规模居前三

来源：<https://www.yicai.com/news/103045024.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:09

原文内容：

随着地方近期陆续披露当地政府“账本”，2025年31省份地方一般公共预算收入（下称“财政收入”）规模随之揭晓。

第一财经记者梳理各地财政部门公开信息发现，广东2025年财政收入逼近1.4万亿元，总量连续35年居全国首位；江苏这一收入规模也突破1万亿元，稳居全国第二；浙江、上海、山东、北京收入规模分列第三至第六位。

去年财政收入规模前六的省份均位于东部，上述东部6省财政收入（约5.6万亿元）占全国地方一般公共预算本级收入比重约46%，贡献了近半财力。

更关键的是，中央财政收入净贡献也主要来自东部6省份，这有力支撑了国家财力和中央财政对中西部地区的转移支付。比如，广东省预算报告称，2025年广东贡献中央收入超万亿元，位居全国第一。

经济大省四川去年财政收入规模稳居全国第七，河南、河北、湖北、安徽这一收入均超4000亿元，分列第八至十一位，其中与2024年相比，湖北收入反超安徽，重回第十位。

福建、湖南、陕西、江西、内蒙古去年财政收入规模均超过3000亿元；辽宁、重庆、新疆、云南、贵州、天津收入超2000亿元；广西、黑龙江、吉林、甘肃收入超1000亿元；海南、宁夏、青海、西藏这一收入不足千亿。

与2024年相比，山西、陕西、内蒙古三地2025年收入规模排名有所下降。这与三地2025年财政收入有所下滑直接相关。

各地的财政收入规模与当地经济总量、产业结构等直接相关，一般来说经济总量越大，税收贡献大的产业越多，地方盘活存量资源资产力度越大等，相应地财政收入规模越高。比如，2025年广东、江苏、山东、浙江经济总量稳居全国前四，四地财政收入规模也位居全国前列。

同时，要观察2025年地方财政收入变化，则需要观察收入增速这一关键指标，及其收入构成的变化。

根据各地财政部门披露的31省份去年财政收入增速，西藏、吉林、新疆去年财政收入增速均达到两位数，位居全国前三。

西藏财政收入规模较小，收入增速长年稳居全国前列；新疆近些年深入挖潜增收、转化资源优势等，也带动当地收入较快增长；吉林省去年加大盘活存量资源资产力度，非税收入实现较快增长，从而拉动了当地财政收入实现较快增长。

比如，根据吉林省财政厅数据，2025年，吉林省一般公共预算收入1350亿元，同比增长13.3%。其中税收收入711.4亿元，增长4.3%，而非税收入638.5亿元，增长25.4%。吉林省财政厅解释，非税收入贡献较大主要是因为去年当地市县加大“三资”统筹力度，资产（资源）盘活收入大幅增加。比如国有资源（资产）有偿使用收入441亿元，增长59.2%。

整体来看，去年全国地方财政收入实现小幅增长，这主要是受经济下行、楼市物价低迷、减税降费、复杂外部环境等多重因素影响。

财政部数据显示，2025年全国地方一般公共预算本级收入比上年增长2.4%。

西藏、吉林、新疆、湖北、广东等17个省份去年财政收入增速高于上述平均增速，浙江等14个省份低于这一平均增速，其中山西、内蒙古、青海和陕西去年财政收入出现下滑，主要是受煤炭等大宗商品价格下行影响收入有所下降。

以煤炭大省陕西为例，陕西去年原煤产量稳居全国第三，而去年煤炭市场“供强需弱”，煤炭价格出现明显下滑，这使得相关税费收入下降。

根据陕西省今年预算报告，2025年陕西省一般公共预算收入（约3289亿元）同比下降3.1%，完成年度预算的94.1%，较预期目标3494.9亿元短收205.5亿元，主要受煤炭价格走低、工业生产者出厂价格下降以及土地相关税收大幅减收等不利因素影响。比如，与煤炭等关联最为密切的资源税收入（407.2亿元）同比下降11.5%。

粤开证券首席经济学家罗志恒表示，在国内需求不足、房地产市场持续调整、物价低迷等多重挑战下，地方财政收入同比增速低于经济增速。但从年内增速节奏看，随着更加积极

的财政政策持续发力，经济基本面总体平稳，反内卷背景下工业企业利润增速由负转正，有利于税收收入增长。

从增速看，2025年地方财政收入增速回升，中部地区财政收入增速相对落后于其他地区。2025年主要经济大省财政收入增速较2024年明显回升。比如，2025年，广东财政收入同比增长3%，增速由负转正，较2024年提升5.3个百分点。

罗志恒表示，从目标完成情况看，多数省份完成了2025年财政收入预算目标，主要通过深化“三资”（资金、资产、资源）改革、加力盘活资产增加非税收入来实现。比如，2025年，湖北省深化国有“三资”管理改革，探索更多国有资源资产化、国有资产证券化、国有资金杠杆化的路径，盘活矿产、林业、水利、能源、土地、数据等六类国有资源。

2025年地方财政收入总体平稳，绝大多数省份实现增长，折射出经济运行稳定。不过，由于保民生、偿还债务等刚性支出持续增长，从不少省份今年预算报告表述来看，地方财政收支依然呈现紧平衡态势，财政收支矛盾较大。

比如，河北省今年预算报告在谈及当前面临的一些困难、挑战时称，当地收入持续增长的基础尚不牢固，各级财政收支矛盾仍然较大，财政调控作用发挥还不充分，个别地方债务负担较重等。

河南今年预算报告谈及当前困难称，当地房地产业相关税收尚未止跌回稳，培育发展的新兴产业尚未形成规模性税源，对财政收入的稳定增长支撑不足，加之财政刚性支出需求大，收支矛盾突出，一些地方“三保”压力较大等。

面对财政收支紧平衡态势，今年不少地方通过增收节支、发展重点产业培育税源、优化支出结构、深化财税改革、加大举债等，来缓解财政收支矛盾，实现财政收支平衡。

AI解读：

核心内容总结

2025年31省份财政收入数据出炉：东部6省（粤苏浙沪鲁京）贡献了全国地方近半财力，是中央转移支付给中西部的“钱袋子”主力；部分省份收入增速亮眼（西藏、吉林、新疆等），但煤炭大省（晋陕蒙等）因大宗商品价格下跌收入下滑；全国地方财政收入整体仅增2.4%，受经济下行、楼市低迷等影响增长乏力；多数地方财政收支“紧平衡”（收入刚够或不够花），各地正通过盘活资产、培育新产业等方式缓解压力。

详细解读

1. 谁是财政“顶梁柱”？东部6省扛起近半财力，还帮中西部“输血”

东部6省（广东、江苏、浙江、上海、山东、北京）是2025年财政收入的绝对主力：广东逼近1.4万亿（连续35年第一）、江苏破万亿（第二），6省总收入约5.6万亿，占全国地方收入的46%——相当于全国每10块钱地方财政收入，有近5块来自这6个省。更关键的是，它们还是中央财政的“供血机”：比如广东贡献中央收入超万亿（全国第一），这些钱被中央用来转移支付给中西部（比如补贴贫困地区教育、基建），相当于东部帮中西部“兜底”民生和发展。

为什么东部这么强？因为经济总量大、产业好：广东江苏的制造业、上海的金融业、浙江的民营经济都是“纳税大户”，经济规模前四的省份（粤苏鲁浙）财政收入也稳居前列，经济和财政是直接挂钩的。

2. 收入涨得快的省份靠啥？跌的又为啥？

- 增速前三的“黑马”：西藏（基数小，常年增速高）、新疆（挖资源潜力，转化优势）、吉林（盘活闲置资产）。比如吉林，2025年收入增13.3%，其中非税收入（不是税收的钱）涨25.4%——主要是把市县的闲置土地、矿产租出去或卖掉，国有资源有偿使用收入涨了59.2%，相当于“变废为宝”赚了钱。

- 收入下滑的“困难户”：山西、内蒙古、陕西、青海，全是煤炭大省。原因很直接：2025年煤炭市场供大于求，价格跌了，相关税费跟着降。比如陕西，原煤产量全国第三，但煤炭价格下滑导致资源税收入跌11.5%，整体收入降3.1%，连年度预算都没完成，少收了205亿。

全国地方收入平均增速是2.4%，17个省超过这个数（比如广东、湖北），14个省低于，4个省下滑。

3. 财政收入增长：税收不够，“卖资产”来凑？

财政收入主要来自两部分：税收（企业所得税、增值税、房产税等）和非税收入（卖地、租国有资产、罚款等）。2025年全国税收增长慢，因为经济下行（企业赚钱难）、楼市低迷（土地税少）、减税降费（政府让利于企业）。所以很多地方靠非税收入补缺口：比如吉林的盘活资产、湖北探索“国有资源资产化”（把矿产、林业、数据变成钱）。但要注意：非税收入不能长期依赖（比如卖资产是一次性的），真正稳定的增长还是要靠税收——也就是企业赚钱多、就业好，这才是“活水”。

4. 地方财政日子好过吗？紧巴巴，收支矛盾突出

虽然多数省份收入增长，但日子并不好过，因为“花的钱比赚的多”：

- 刚性支出压头：要保工资（公务员、老师）、保运转（政府办公）、保民生（教育医疗养老），还要还债务（之前借的钱要还利息和本金）。

- 例子：河北说“收入基础不牢，债务负担重”；河南说“房地产税还没回稳，新兴产业没形成税源，三保压力大”。

这种“收入刚够或不够支出”的状态，叫“收支紧平衡”——简单说就是“手里的钱紧巴巴，每一分都要算着花”。

5. 怎么破局？各地想了这些招

面对紧日子，地方政府主要从“增收”和“节支”两方面下手：

- 增收：①盘活闲置资产（比如卖旧办公楼、租矿产）；②培育新税源（发展新能源、高端制造等产业，让企业多交税）；③合理举债（发行地方政府债券，搞基建拉动经济）。
- 节支：砍掉不必要的开支（比如减少会议费、办公费），优化支出结构（把钱优先用在民生和重点产业上）。
- 改革：比如湖北搞“三资改革”（资金、资产、资源），把国有资源变成可变现的资产，让“死钱变活钱”。

最后一句话总结

2025年地方财政数据反映出经济“稳中有压力”：东部撑大局，部分省份靠盘活资产度日，煤炭省受价格影响遇冷，整体日子紧巴巴。未来关键还是要让经济真正回暖，企业赚钱多了，财政收入才会稳定，日子才会好过。



陶冬：Claude Cowork引爆AI应用革命

来源：<https://www.yicai.com/news/103044973.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:10

原文内容：

丙午年末开始，赤马红羊劫已经给足了金融市场下马威。沃什惊悚、AI震荡、黄金白银急跌、虚拟货币插水，在上周为市场带来了一次又一次震撼，风险资产市场快速去杠杆，推高了恐慌指数VIX，资金流入债市避险。至上个星期五，抄底盘涌现，美股反弹，美汇企稳，黄金、白银和比特币触底反弹。

谷歌母公司Alphabet交出了一份靓丽的业绩，营收和盈利双双超预期，同时扔出了今年AI投资规模，计划投入1750亿~1850亿美元做资本支出，这是去年的两倍，是分析员预期的1

.5倍，相当于每天烧钱5亿美元。Alphabet股价应声暴跌。其他几个科技巨头也经历了类似的遭遇。

亚马逊、Alphabet、微软、Meta四巨头中，盈利最差的都有14%增长，但是市场担忧的是今年四家合计投资高达6600亿美元，疯狂烧钱触发了股价大调整。除了苹果缺席外，几家科技巨头今年全部聚焦在AI投资的“军备竞赛”上。其实他们2025年业绩都不错，但是它们股价长盛不衰靠的还是AI预期。哪怕AI业务没有令他们赚到钱，但是投资者愿意为未来的梦埋单。

然而，近来市场画风突变，资金意识到AI不是印钞机，而是吞金兽，未来预期与现实不确定性发生了碰撞，尽管四家收入超过2万亿美元。但是未来预期还是输给现实一局。不过，笔者认为目前的市场调整，是对AI公司盈利节奏的重新评估和重新定价，并不代表AI大叙事的改变。

比起市场纠结的科技巨头烧钱，上周Anthropic推出Claude Cowork更有历史意义，它启动了AI代理革命，AI工具将重塑未来工作逻辑和方式。Anthropic大出风头，和一众科技巨头受到的质疑形成鲜明对照。Anthropic刚刚结束了一轮融资，今年还打算IPO，此时曝光有其公关目的，但也发出了“AI Agent时代”来临的强烈信号，资本市场势必要重新思考、梳理AI的赚钱模式。

Anthropic推出的Claude Code服务对象不是大企业，而是广大知识工作者，首轮上架的11款插件覆盖了销售、财务、法律、数据等各领域，用户只需以自然语言描述任务，Claude便会自动制定计划、分包和执行任务，无需专业训练或支持，客户便可以跨入AI时代。这样解决了普通企业及个人与AI结合的落地痛点，为客户直接创造价值，也为自己创造营收。

自2022年OpenAI崛起，AI业的竞争焦点一直在大语言模型和数据中心上，科技巨头血拼资本开支，AI应用却明显滞后，当初想象的各种应用场景“只闻楼梯声”。Claude Cowork登上舞台，启动了AI产业的应用化、商业化。AI卖的不再仅仅是一个梦，而是现实的、直接有效的效率提升以及流程改善，这是一块巨大的处女市场，也为资本市场的AI主题拓展出更大的空间。

回到市场，近期风险资本市场大幅波动中，有一部分来自行业、资产种类的轮转，另一部分来自资金去杠杆带来的流动性收缩，还有一个重要原因是“沃什冲击”。特朗普提名美联储前理事沃什接任美联储主席后，几乎所有风险资产种类都大跌，美债上涨。总结沃什在货币政策上的过往言论，简要讲他是降息上的鸽派和QE上的鹰派，市场担心未来出现资金流动性短缺。

在美联储资产负债表问题上，沃什支持了前主席伯南克为拯救金融体系而进行的第一轮QE（2008年），却反对了为刺激经济而推出的第二轮QE（2011年），并辞去美联储理事职位。在他看来，美联储作为货币政策决策机构，应该专注自身的物价稳定与就业最大化双目标，刺激经济等逆周期调节属于财政部的事情，美联储不应“管得太宽”。

沃什不主张为了稳定经济而将QE演化成常规工具，反对货币政策为不负责任的财政政策兜底，市场因而担心他上任后会继续缩表（QT）。笔者认为，作为学者的沃什和作为美联储主席的沃什是不同的，学者沃什可以任意指点江山，但美联储主席沃什必须同时考虑可行性和市场反应。

笔者见不到特朗普政府有执行负责任财政政策的政治愿望。如果沃什不顾一切地缩表，势必减少国债市场的流动性，冲击未来的国债发行，并可能催生金融风险。另外一种可能是，财政部少发长债多发短债，用政策利率影响两年期以下国债的发行成本。这样做符合沃什愿意降息但不愿意扩表的立场，但是暴增的短债发行也可能使政策利率与短债利率之间出现错位。

有一种建议是美联储对明年到期的5000亿美元国债不做再投资，顺势推进QT，但同时吸引银行大规模吸纳。换言之，将美联储的资产负债表置换到银行的资产负债表上去。然而，此论讲起来容易做起来难。美国财政赤字每年超过GDP的6%，税收中超过20%用于债务的利息支付，银行并不愚蠢，没有更多的流动性是撬不动银行大量购买国债增量的。

笔者认为，沃什有意愿改变过去十几年美联储的扩表冲动，但是流动性条件并不配合，贸然玩火可能触发市场动荡。同时，特朗普任内也不会支持任何紧缩流动性的举措，相信他与沃什之间应该达成了某种默契。笔者估计，沃什领导下的美联储会降息，但是缩表在可预见的未来恐怕只会停留在嘴上。

本周数据焦点：1）被推迟的美国非农就业数据，预计新增7万，失业率维持在4.4%；2）美国CPI，预计环比增长0.3%；3）英国第四季度GDP，预计零增长；4）欧元区GDP，预计同比增长1.3%。

【作者系淡水泉（香港）总裁兼首席经济学家，本文纯属个人观点，不代表所在机构的官方立场和预测，亦非投资建议或劝诱】

AI 解读：

核心内容总结

上周全球金融市场震荡不断：一方面，AI科技巨头因今年计划疯狂烧钱（合计6600亿美元）引发股价暴跌，市场对AI从“印钞机梦想”转向“吞金兽现实”的预期调整；另一方面，特朗普提名沃什接任美联储主席的“沃什冲击”导致风险资产大跌、债市避险，市场担

心其缩表政策会收紧流动性；同时，Anthropic推出的Claude Cowork工具标志着AI应用落地的新方向，与巨头的质疑形成反差。此外，市场去杠杆、资产轮转也是波动推手。整体来看，AI大叙事未变但盈利预期被重新定价，沃什的政策实际落地或较温和，本周关键经济数据将影响市场走向。

拆解解读

1. AI巨头烧钱为啥让股价突然“跳水”？

过去两年，投资者把AI当成“未来印钞机”——哪怕巨头AI业务没赚钱，只要说要投AI，股价就涨。但上周画风突变：Alphabet（谷歌母公司）说今年要投1750-1850亿美元（每天烧5亿），是去年两倍、分析师预期的1.5倍；亚马逊、微软、Meta四家合计要投6600亿美元。问题来了：这些公司盈利其实不差（最差的都涨14%），但投资者突然算“现实账”了——这么多钱砸进去，短期能看到回报吗？之前是“为梦想买单”，现在担心“钱烧光了梦还没实现”，所以股价集体下跌。不过这不是AI不行了，只是市场在调整“什么时候能赚钱”的预期，AI长期趋势没变。

2. Anthropic的新工具，为啥是AI“接地气”的转折点？

就在巨头被质疑烧钱时，Anthropic推出的Claude Cowork火了。这个工具和之前的AI不一样：

- 服务普通人：不是给大企业定制的复杂系统，而是知识工作者（比如销售、财务、律师）能用的——你用大白话讲需求（比如“整理客户数据写跟进邮件”），它自动制定计划、执行任务，不用学专业技能。
- 解决落地痛点：之前AI应用“只闻楼梯响不见人下来”，现在这个工具直接帮用户提高效率，能创造真实价值（比如帮小公司省人力），也能让Anthropic自己赚钱（比如收费使用）。

这标志着AI从“高大上的技术竞赛”转向“实用化的应用革命”，打开了普通企业和个人的市场，所以被说有“历史意义”。

3. “沃什冲击”到底怕什么？这个美联储主席候选人不简单

特朗普提名沃什接任美联储主席后，市场立刻慌了：风险资产大跌，美债涨。为啥？

- 沃什的立场：他是“降息鸽派+QE鹰派”——支持降息（让借钱更便宜），但反对美联储乱印钱买国债（QE，相当于放水），还讨厌美联储帮政府刺激经济（觉得这是财政部的事）。

- 市场担心啥：怕他上台后“缩表”（美联储把手里的国债卖掉或到期不续买，让市场上的钱变少）。如果缩表，国债市场流动性会差，政府发新债更难，甚至引发金融风险。
- 实际会咋样？作者觉得沃什不会硬来：特朗普需要经济好，不会同意紧缩流动性；而且沃什当主席得考虑可行性——美国每年赤字超GDP6%，利息支出占税收20%，缩表会捅大篓子。估计他会降息，但缩表可能只“嘴上说说”。

4. 上周市场震荡，还有哪些“隐形推手”？

除了AI和沃什，波动还有两个原因：

- 去杠杆：之前很多人借钱炒股（加杠杆），市场一跌就被迫卖股票还钱，导致股价进一步下跌，恐慌指数（VIX）上升。
- 资产轮转：资金从风险高的股票、虚拟货币、黄金白银等“逃”到安全的债市，所以债市涨，风险资产跌。

5. 本周这些数据，可能让市场“变天”？

本周几个关键数据会影响投资者判断：

- 美国非农就业：推迟发布的，预计新增7万（比之前少很多），失业率4.4%。如果就业差，美联储更可能降息，市场会回暖；反之则可能延缓降息。
- 美国CPI：预计环比涨0.3%。通胀如果高，美联储不敢轻易降息，风险资产可能继续跌。
- 英国、欧元区GDP：英国预计零增长，欧元区1.3%同比增长。看欧洲经济好不好，影响欧元、英镑和相关资产。

这些数据直接关系到美联储政策和全球经济预期，是本周市场的“风向标”。

整体来看，上周的震荡是短期调整——AI不是不行了，只是要等盈利落地；沃什的政策也不会太激进；而Anthropic的工具可能开启AI应用的新赛道。投资者不用太慌，但要关注本周数据和政策动向。（注：本文观点不代表投资建议，市场有风险）

日本众议院选举落定，日元日债为何下跌？“高市交易”重启？

来源：<https://www.yicai.com/news/103044899.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:12

原文内容：

在今日（9日）的日本众议院选举中，由自民党和日本维新会组成的执政联盟获得过半数议席。市场重启“高市交易”，日股上涨，史上首次突破57000点，日元日债承压。日本最高外汇事务外交官三村淳表示，将密切关注外汇及市场走势，正与市场保持持续沟通。

野村证券分析称，来自美债收益率上升和日元疲软的压力，将迫使高市政府将其政策重点从“旧高市交易”的财政扩张和弱日元，转向“新高市交易”的结构性改革和监管改革。而市场对此存在分歧，日债市场更倾向于“新高市交易”，而股票和外汇市场则仍在测试“旧高市交易”。选举后，高市新经济政策的试金石将是日本政府是否放弃食品减税提议、宣布摆脱通缩，以及将重心转向结构性改革。

日股破57000点

受选举结果影响，日经225指数周一（9日）亚太交易时段上涨5.6%，报57337点，史上首次突破57000点；东证指数上涨超过3%，也创下历史新高。伦敦证券交易所集团（LSEG）的数据显示，房地产板块领涨日经指数，涨幅超过7%，其次是医疗保健和工业板块。日本互联网公司CyberAgent Inc. 领涨该指数，涨幅超过16%。半导体设备制造商Advantest股价飙升超过12%，紧随其后的是住友电工，涨幅超过11%。

安本投资（Aberdeen Investments）的高级研究经济学家科丘戈文丹（Sree Kochugovindan）表示，高市胜选可能是中期市场“最佳结果”，因为战略投资和税制改革将提振日本股市。

过去几个月，受所谓“高市交易”的影响，日本股市走高。市场预期，高市的经济政策被视为安倍经济学的延续，且以增长为导向，将提振日本股市。同时由于她力推宽松货币政策和增加政府支出，日元日债将走弱。

瑞士百达的多资产高级投资经理郭韶瑜对第一财经记者表示，不管高市胜败的状态下，其实日本的整个政策都偏向重工业的再复兴，同时在科技产业链中的一些强势，也会支持投资者继续投资日元资产。所以，不论如何在投资布局中，对于上述这些比较具有确定性，且在产业里的位置比较独一无二、特殊的资产标的，都还持续持有。如果一些日元资产真的修正得比较多，也不排除进行加仓。她强调，根本上，日本经济的增长前景最为重要，细分到某个产业或企业来说，如果仍在持续增长，都是可以去做资产配置标的。

投资机构Reed Capital Partners的首席投资官甘（Gerald Gan）表示：“高市早苗计划加大投入的国防、人工智能、半导体等领域，这些板块大概率会成为最大受益者。”

日元日债下跌，日元重新逼近干预点位

与此同时，日元再度遭受重创，对美元下跌约6%，一度触及两周低点157.95，对欧元和瑞士法郎更是跌至历史新低。截至记者发稿时，日元对美元小幅反弹至156.86。

日债同样受挫，10年期日本国债收益率上涨近4个基点至2.274%，20年期日本国债收益率上涨约3个基点至3.158%。近期接受记者采访的市场人士普遍看空日本国债，尤其是长期日债，因为日本的财政忧虑在全球发达经济体中都数一数二。但他们也认为，由于日债收益率此前飙升，令日债投资吸引力有所提升，变得更“有趣”。

瑞士百达的新兴市场企业债联席主管兼大中华区固定收益主管杨孝强对记者表示，我们都知道高市奉行的其中一项政策是财政扩张，以此拉动消费。传统来说，如果政府财政支持幅度比较大的话，就会带来财政赤字，对货币的影响基本面上面都是负面的。同时，日元也不只是基本面的看法，技术层上，也会受到好多不同因素影响，包括日本自身的经济发展，包括日本与美国有没有一些对货币干预的安排，或者是两者对此是否存在不一样的看法。

“日元前景基本面可能偏负面一点，但如果日本的经济上行，且日本与美国有一些对货币干预的安排，日元前景可能也不会太负面，反而可能都会在一个区间内运行。”他称。

冈三证券（Okasan Securities）的首席债券策略师长谷川直哉（Naoya Hasegawa）表示，高市胜选意味着“高市交易”将会复苏，日本国债收益率将面临上行压力。同时，日元、日股和日债券收益率的走势会相互影响。如果日元快速下跌，日债收益率往往会上升。

施罗德集团、摩根大通资管等机构在大选前均对日本国债采取低配策略，尤其是超长期国债。市场流动性低、高市早苗提出的食品消费税临时减免政策，以及市场对日本财政可持续性的担忧再起，均成为推动投资者看空日本国债的因素。

同时，随着日元再度逼近160关口，市场也开始重新关注外汇干预可能性。这一价位曾触发日本当局入市干预，捍卫本币汇率。日本负责外汇事务的最高官员三村淳表示，将密切关注外汇及市场走势，正与市场保持持续沟通。在选票统计过程中，高市早苗对此前自己有关“日元贬值好处”的言论称相关表述被断章取义，并重申其施政目标是打造能够抵御汇率波动的经济体系。

瑞穗证券策略师Masafumi Yamamoto在最新报告中写道，选举结果令美元对日元汇率从之前155~160区间上移至160~165区间的可能性增加。周一日元的有限跌幅反映了获利回吐，因为市场已基本消化了这一结果，但也反映出对日本当局可能采取口头或实际干预的谨慎态度。不过，鉴于高市对日元疲软的容忍，只有当美元对日元汇率超过160的关口时，实际干预的可能性才会增加。

AI解读：

核心内容总结

日本众议院选举中，自民党与维新会组成的执政联盟胜选，引发市场连锁反应：日经225指数首次突破57000点创新高，日元再度下跌逼近干预点位，日债收益率上升承压。市场聚焦高市早苗的经济政策转向——野村证券指出，美债收益率上升、日元过弱的压力下，需从“旧高市交易”（财政扩张+弱日元）转向“新高市交易”（结构性改革），试金石为放弃食品减税、宣布摆脱通缩、聚焦结构性改革。机构普遍看好日本股市中的国防、AI、半导体等板块，对日元资产持长期配置态度，但对日债尤其是长期债较为谨慎。

详细拆解解读

1. 日股破57000点：选举给股市“吃了定心丸”，哪些板块涨疯了？

选举赢了意味着高市的政策能延续，市场预期她会继续搞“增长导向”的经济政策（比如多印钱让借钱更便宜、政府多花钱刺激经济），这让企业赚钱的信心变足，股市自然涨。

- 领涨板块：房地产（涨超7%）、医疗、工业板块最火；互联网公司CyberAgent涨了16%+，半导体设备商Advantest涨12%+，住友电工涨11%+——这些都是高市计划重点砸钱的领域（AI、半导体、重工业）。
- 机构看法：安本投资说这是中期“最佳结果”，因为战略投资和税制改革会让股市更稳；Reed Capital直接点出：国防、AI、半导体大概率是最大受益者。

2. 日元又跌了，逼近160干预线：为啥这么弱？会被“救”吗？

日元跌主要是高市的政策导致：她喜欢“多印钱+政府多花钱”，钱变多了自然不值钱；加上美国利率比日本高，大家更愿意换美元赚利息，日元更弱。

- 干预风险：日元兑美元一度跌到157.95（接近之前日本政府干预过的160关口），官员说“会密切盯着市场”。但高市之前说“日元贬值有好处”被断章取义，现在改口要“抵御汇率波动”——瑞穗证券认为，只有美元兑日元超160，日本才可能真金白银干预，现在市场还在观望。

3. 日债承压：政府花钱太多，大家怕它还不起？

日债是日本政府借的钱。高市要搞“财政扩张”（政府多花钱），会让财政赤字变大，大家担心政府还不起债，所以不愿买日债，债券价格跌，收益率就涨（比如10年期收益率涨到2.274%）。

- 机构态度：市场普遍看空长期日债（因为财政问题长期更严重），但也有人觉得现在收益率涨了，买日债能拿更高利息，变得有点“划算”了。

4. “新旧高市交易”：市场吵啥？旧刺激vs新改革

之前市场预期的“旧高市交易”是延续安倍经济学：政府多花钱+日元贬值，这能让股市涨，但日元和日债跌；现在野村证券说压力来了（美债收益率上升、日元太弱），高市得转向“新交易”——搞结构性改革（比如发展高科技、改行业规则）。

- 分歧点：债券市场希望新改革（旧刺激让债更差），但股票和外汇市场还在试旧刺激（股票喜欢涨，外汇喜欢日元弱）。试金石是三个事：放弃食品减税、宣布摆脱通缩、转向结构性改革——做到了就是新交易，没做到还是旧的。

5. 机构怎么配日本资产？这些板块值得拿

- 股市：国防、AI、半导体、重工业、科技产业链（这些是高市重点砸钱或日本有独特优势的领域）。

- 日元资产：瑞士百达说不管选举结果，这些有确定性的资产（比如重工业、科技）要持续持有，跌多了还加仓；关键看企业增长——只要公司还在赚钱，就值得买。

- 日债：施罗德、摩根大通资管低配长期日债（怕财政爆雷），但也有人觉得收益率涨了可以少量买。

这样看起来，日本市场的逻辑很清晰：选举赢了给政策吃了定心丸，股市先涨一波，但日元和日债的压力还在；接下来就看高市是继续搞“旧刺激”还是转向“新改革”——这会决定未来市场的走向。对普通投资者来说，跟着高市砸钱的板块（AI、半导体、国防）和日本有独特优势的产业（重工业、科技），是比较稳的选择。

节假日消费观察 | 白酒春节旺季迟到，头部酒企带头“砸钱”促销

来源：<https://www.yicai.com/news/103044875.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:13

原文内容：

春节前是白酒的传统旺季，记者从多地酒商处了解到，今年的春节旺季比往年来迟近1个月，酒企今年也加大了年末的促销力度，通过红包、抽奖希望帮助经销商消化库存。

“今年进了2月才开始有旺季的感觉。”山东淄博酒商李辰告诉记者，往年一般元旦前后酒水销售就有上升的趋势，但今年元旦后市场一直不温不火，直到2月才开始转旺。中国酒业协会特邀常务理事、福建龙基名久负责人席康也表示，今年春节动销从1月中旬才开始有明显迹象，比往年晚了最少1个月。

多位受访酒商告诉记者，一方面今年本身春节时间较晚，春节旺季启动也有所推迟；另一方面，今年企业团购、家庭消费者等购买行为也更加理性。预计2月10日到除夕前生意仍有一波小高峰，但整体来看，要超过去年春节同期有难度。

部分机构研报也显示，调研发现2026年1月以来白酒春节备货及动销逐步启动，多数渠道反馈1月至今总体出货量还是有双位数下滑，区域市场和品牌分化也在加剧，头部品牌收益更多，茅台飞天各地反馈普遍缺货，五粮液不少区域反馈动销持平。

2025年对于白酒行业无疑是近年来最为困难的一年，从第三季度开始，白酒上市公司业绩出现了较大幅度的滑坡，因此2026年春节白酒企业也加大了促销和渠道支持力度。

其中汾酒推出“醉美中国年，让热闹更有料”活动，扫码除了获得“扫码红包”外，还可获得“节日红包”；国窖1573设立“元旦春节限时三重礼”，大奖为5克足金金条；洋河则开展“犇福，马力全开”活动，扫码得现金红包并附赠抽奖机会；青花郎举办“开盖扫码迎新春”活动，头奖包含红运郎、青花郎等产品。

在业内看来，白酒企业加大促销力度，主要还是针对C端消费者，核心目的是围绕“开瓶”战略展开，希望消费者多“喝”。

白酒独立评论员肖竹青告诉记者，很多酒厂加码“开盖扫码”等促销活动，这是酒企在为渠道减负、促进真实开瓶动销的重要举措。头部酒企正从过去追求回款增长转向注重实际动销与库存去化，通过扫码红包、宴席买赠等方式提升开瓶率，缓解渠道压力。

知趣咨询总经理蔡学飞表示，从目前的市场来观察，春节前的备货目前呈现“两端强、中间弱”的分化格局，茅台、五粮液等高端酒凭借品牌力，渠道打款和发货节奏平稳，库存处于良性区间；而大量的次高端及区域品牌，经销商备货普遍谨慎，库存压力依然存在。

AI 解读：

核心内容总结

今年白酒春节旺季比往年来迟近1个月，酒企为消化库存、刺激实际消费（开瓶喝）加大促销力度（扫码红包、抽奖等），市场呈现“头部品牌稳、中小品牌难”的分化格局，背后是2025年行业业绩滑坡后，酒企从“追求回款”转向“注重动销与去库存”的焦虑与调整。

一、旺季为啥迟到？两个关键原因

今年白酒旺季启动晚，不是酒不好卖，而是“时间错配+大家买酒更理性”：

1. 春节本身来得晚：往年元旦后就开始预热，但今年春节日期靠后（比如2026年春节可能在2月下旬），消费者和经销商自然推迟备货——总不能提前一两个月囤酒放家里吧？

2. 消费更谨慎了：企业团购和家庭买酒不再像以前那样“提前囤货”，而是“按需购买”。比如山东酒商说“2月才开始有旺季感觉”，福建酒商也提到“比往年晚最少1个月”，都是因为大家不着急，等临近春节再买。

二、酒企促销有多拼？红包金条齐上阵，目标是“让你喝掉”

今年酒企的促销不是简单降价，而是精准“撩”消费者开瓶：

- 花样多：汾酒扫码拿双红包（扫码+节日）、国窖1573抽5克足金金条、洋河扫码得现金还能抽奖、青花郎头奖送红运郎好酒——相当于买酒就给“开瓶奖励”；
- 目的明确：不是让你囤酒，而是让你“打开喝”。以前酒企只关心经销商打款（把货压给经销商），现在怕经销商库存压太多撑不住，所以通过扫码红包鼓励消费者开瓶，直接消化库存。比如专家说的“开瓶战略”——酒喝了才是真卖出去，囤着不算。

三、市场分化：头部酒企稳如泰山，中小品牌压力山大

今年白酒市场像“跷跷板”，两端强中间弱：

- 头部品牌不愁卖：茅台飞天各地缺货，五粮液动销持平，库存良性。因为大家认牌子，不管旺季晚不晚，该买的还是买；
- 中小品牌难上加难：次高端和区域品牌的经销商不敢备货，库存压得慌。比如新闻里说“多数渠道1月出货量双位数下滑”，就是这些品牌卖不动。核心原因是品牌力不够，消费者更愿意选靠谱的大牌。

四、背后的行业压力：2025年太难了，今年必须“自救”

酒企这么拼，根源是2025年行业日子不好过：

- 去年业绩滑坡：2025年第三季度开始，白酒上市公司业绩大幅下滑，相当于“去年没赚到钱”；
- 从“压货”到“动销”的转变：以前酒企只要经销商打款就行（货压在渠道里），现在怕渠道崩了，所以必须让酒真正到消费者手里喝掉。比如专家说的“为渠道减负”——帮经销商把库存清掉，经销商才敢继续合作。

总结

今年白酒春节市场的关键词是“晚、拼、分化、自救”。头部酒企靠品牌力扛住压力，中小品牌得想办法突围；而消费者最直接的感受就是：买酒能拿红包抽奖，但囤酒的人少了

，大家更愿意“喝多少买多少”。这也反映出白酒行业从高速增长转向“真实消费驱动”的新阶段。

3700亿元天价“学费”！全球三大车企为电动化误判埋单

来源: <https://www.yicai.com/news/103044846.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:14

原文内容:

这个周末，全球第四大车企Stellantis“爆雷”一事不断发酵，原因是这家企业日前宣布收缩电动车业务并计提222亿欧元（约1820亿元人民币）亏损，其股价在法国和美国市场同步暴跌超过20%。

Stellantis首席执行官安东尼奥·菲洛萨承认公司“高估了能源转型的速度”，这使他们偏离了许多汽车买家的实际需求。就在一个月前，因电动车业务裁减，底特律两大巨头福特和通用合计减记约271亿美元（约1879亿元人民币）。

更早之前，法拉利、保时捷、奥迪、奔驰等多家国际车企也已经集体放缓了电动化的脚步。全球汽车产业正在经历一场剧烈的战略调整，电动车时代终将到来，但路径可能比预想的更加曲折漫长。

全球三大巨头踩下刹车

2月初，Stellantis集团宣布大规模收缩电动车业务并计提高达222亿欧元的资产减记。这一消息直接导致其股价在美法两地市场分别大跌23.79%和25.24%。

这家由法国标致雪铁龙与意大利-美国菲亚特克莱斯勒合并而成的全球第四大车企，拥有Jeep、玛莎拉蒂、标致、雪铁龙等14个知名品牌。

在初步预计2025年下半年净亏损190亿至210亿欧元的情况下，Stellantis已决定暂停2026年的股息发放。与此同时，公司还计划通过发行混合债券筹集最多50亿欧元以维持财务稳定。

Stellantis正在系统性削减电动车业务布局，包括退出与韩国LG新能源在加拿大的电池合资企业NextStar Energy，并叫停了RAM 1500纯电皮卡在美国的生产，推迟了Alfa Romeo在欧洲的电动车项目。

这已经是全球范围内第三起汽车巨头调整航向的措施。就在不到两个月前，底特律另外两大汽车制造商也做出了类似决定。

2025年12月，福特汽车宣布预计减记资产约195亿美元，这与其业务重心的调整以及电动汽车投资缩减直接相关。其中约85亿美元与取消计划中的电动汽车车型有关，约60亿美元与解散和韩国SK On的电池合资企业有关，另外50亿美元则用于福特所称的“项目相关费用”。

随后在2026年1月8日，通用汽车提交给美国证券交易委员会的文件显示，因业务调整，通用汽车在2025年第四季度计提71亿美元减值损失，其中约60亿美元用于弥补缩减电动汽车计划造成的损失，另有11亿美元用于弥补其中国合资企业重组产生的损失。

受电动汽车业务调整影响，通用已于去年第三季度计提了16亿美元相关费用。叠加2025年第四季度计提的60亿美元，通用2025年因缩减电动汽车业务累计损失约76亿美元。

Stellantis、福特、通用全球三大车企因电动车业务裁减的累计损失高达人民币3699亿元。

危机根源

2025年成为全球汽车产业政策的转折之年。全球汽车行业电动化进程遭遇集体挫折的背后，是一系列复杂因素的叠加影响。

欧美电动车政策环境的剧变成为最直接的催化剂。拜登政府时期推出的一系列支持和补贴政策，在特朗普政府时期出现180度反转。政策重心转向优先扶持传统能源产业，并在2025年9月提前终止了电动汽车7500美元联邦税收抵免的补贴政策。

补贴退坡直接导致市场需求疲软。在补贴政策退出背景下，2025年第四季度美国电动汽车销量出现同环比大幅下滑。

通用汽车第四季度电动汽车销量为2.5万辆，同比下降43%；福特汽车同期电动汽车销量仅1.45万辆，同比降幅达52%。

欧盟委员会也于去年12月16日公布政策调整方案，放弃原定2035年燃油车禁售计划，转为采用“技术中性”的碳排放标准。这意味着只要达到排放要求，燃油车、混动车和纯电车将获得同等市场准入资格。

受电动汽车市场环境突变影响，这些车企不得不调整发展方向。

Stellantis取消了那些无法实现盈利规模的产品，包括此前计划中的Ram 1500纯电皮卡。

在收缩全球电动化阵线的同时，Stellantis还宣布了启动美国市场历史上最大规模的投资计划，未来四年将累计投入130亿美元，并新增5000个工作岗位，专注于研发更符合美国市场需求的產品，如大型皮卡和SUV，以巩固其市场份额。

Stellantis称，这既是为满足客户需求，也是由于美国监管框架的变化。数据显示，2025年下半年，Stellantis在美国的市场份额已回升至7.9%。

福特计划将投资重心转向混合动力汽车，包括插电混动车型，而非纯电动汽车；同时取消下一代大型纯电动卡车项目，转而研发生产更小、更经济实惠的电动车型；此外，福特还将重新平衡对皮卡、SUV等核心燃油车型的投资力度。

有汽车分析师预测：“未来几年我们将看到数十亿美元的减记充斥各大头条”。

转型的十字路口

政策转向与市场接受度的落差迫使企业重新评估投资方向。消费者对纯电动汽车的热情并未如预期那样迅速升温，充电基础设施不完善、续航里程焦虑和高昂售价仍是主要障碍。传统巨头纷纷转向混合动力作为过渡方案。

福特计划将投资重心转向混合动力汽车，包括插电混动车型。

Stellantis宣布复活经典的大排量HEMI V8发动机，计划2026年产量超过10万辆。公司明确表示未来将采取“混合动力为主”的发展策略。

此前，已经有越来越多国际车企放缓电动化转型计划。

2025年，法拉利宣布，将调整其电动化转型目标，到2030年，法拉利车型阵容中纯电动汽车的占比约为20%，并将其2030年阵容中纯燃油车的比例提高一倍至40%，而混合动力车型的比例则仍维持在40%。

保时捷也于同年9月宣布了电动汽车战略的重大转变，推迟了几款新型电动车型的推出，并将内燃机和混合动力汽车的生产寿命延长至未来十年。

同年6月，奥迪全球CEO高德诺确认已经撤回原定于2033年停止研发和销售内燃机汽车的计划，目前不再设定明确的终止时间表。

梅赛德斯-奔驰也调整了电动化转型计划，将延长内燃机车型生产周期。该公司CEO康林松向媒体表示，需对原定2030年全面电动化目标进行“计划修正”，主要原因是市场对电动车的接受度低于预期。

伴随着电动化转型脚步的放缓，部分企业开始回归核心业务以求生存。有分析师指出，在不确定时期，汽车制造商必须深度依赖核心产品，包括内燃机汽车，以产生现金流。现金在未来几年对汽车制造商将“至关重要”。

不过，这次调整潮并不意味着电动化转型的终结。行业分析机构Gartner的分析师指出，车企需警惕“战略调整过度”的风险，电动化仍是长期方向。

AI解读：

核心内容总结

全球第四大车企Stellantis带头，福特、通用等巨头近期集体“踩刹车”收缩电动车业务：累计亏损超3600亿人民币，纷纷暂停电动项目、解散电池合资、减记资产，甚至复活大排量发动机。背后是欧美政策急转弯（补贴退坡、燃油车禁售松绑）和市场需求疲软（消费者对电动车接受度低）。但这不是电动化的终结，只是转型路径比预想更曲折，长期方向仍未改变。

一、巨头亏到“肉疼”：电动化成了“烧钱坑”

这次调整最直观的是巨额亏损。Stellantis一口气计提222亿欧元（约1820亿人民币）亏损，相当于每天亏10亿；福特减记195亿美元（1360亿人民币），通用累计亏76亿美元（530亿人民币），三家加起来亏了近3700亿人民币——够建几十个大型电池厂了。

具体措施有多狠？Stellantis暂停2026年股息（股东拿不到分红），退出和LG新能源的电池合资，叫停电动皮卡生产；福特解散和SK On的电池合资，取消下一代电动卡车；通用不仅减记，还重组中国合资企业。这些操作都是为了“止血”：电动车业务不赚钱，还占用大量现金，只能砍掉不盈利的项目活下去。

二、政策“急转弯”：车企被“晃了个趔趄”

欧美政策变化是直接导火索。美国这边：特朗普上台后推翻拜登的电动车补贴，7500美元联邦退税提前终止——之前买电动车能省好几万人民币，现在没了，消费者立刻“用脚投票”。2025年第四季度，通用电动车销量跌43%，福特跌52%，需求直接垮了。

欧盟那边：原本2035年要禁售燃油车，现在改成“技术中性”——只要排放达标，燃油车、混动车、电动车都能卖。这等于给燃油车“续命”，车企不用再急着押注纯电，可以缓口气。政策突变让车企之前的电动化投入（比如建工厂、研发新车）全打了水漂，不得不紧急调整。

三、消费者不买单：电动车“香不起来”的真相

政策只是外因，市场需求不足才是根本。普通人买电动车的顾虑至今没解决：

- 充电难：小区装不了充电桩，高速服务区排队充电，跑长途像“拆弹”；
- 续航焦虑：冬天开空调续航打五折，不敢随便出门；
- 价格贵：同级别电动车比燃油车贵3-5万，补贴没了更不划算。

数据说话：2025年第四季度美国电动车销量环比同比双降，豪华品牌也逃不过——奔驰原计划2030年全面电动化，现在承认“市场接受度低于预期”，要修正目标。消费者不买账，车企再怎么推也没用。

四、转头抱“旧爱”：混动和燃油车回春

亏怕了的车企开始“回归舒适区”：

- Stellantis：复活经典大排量HEMI V8发动机（烧油但赚钱），未来四年投130亿美元做大型皮卡/SUV（这些是美国市场的“现金奶牛”）；
- 福特：把重心转向混动（插电混+油混），取消大型电动卡车，改做便宜的小型电动车；
- 豪华品牌：法拉利2030年纯电占比从原计划的40%降到20%，燃油车占比翻倍到40%；保时捷推迟电动车型，延长燃油车生产周期。

分析师说：现在现金最重要，卖燃油车和混动才能快速回血，活下去比“赌未来”更实际。

五、长期方向不变：只是路更“绕”了

这次调整不是“放弃电动化”，而是“缓一缓”。行业分析师提醒：车企别“矫枉过正”——电动化仍是长期趋势，只是不能再“猛踩油门”，得结合市场节奏来。

比如Gartner指出：过度收缩电动化会错失未来机会；车企需要“两条腿走路”：一边靠燃油/混动赚现金流，一边慢慢推进电动化（比如做更便宜、更实用的电动车）。毕竟，碳中和是大方向，只是到达终点的路，比之前想的要弯很多。

一句话总结：车企们发现电动化“步子迈大了扯着蛋”，暂时退回能赚钱的业务，但最终还是要往电动化走——只是这次学聪明了，不再“硬来”。```



首破30000店，覆盖32省级区域300多市，瑞幸咖啡门店数再创新高

来源: <https://www.yicai.com/news/103044690.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:16

原文内容:

国内率先突破三万家门店的咖啡品牌诞生! 2月8日, 瑞幸咖啡全国第30000家门店——“原产地旗舰店”在深圳龙岗区星河WORLD园区正式开业。该门店以“全球原产地”为主题, 系统呈现瑞幸在实现规模领先之后, 围绕专业品质、全球供应链布局和可持续发展等维度的战略升级。超三万家门店落地, 全国覆盖32个省级行政区域、300多个城市, 海外覆盖新加坡、马来西亚和美国, 作为中国咖啡行业领军者, 瑞幸不仅推动了咖啡消费在国内的深度普及, 提升了中国咖啡品牌的全民认知, 更开启了中国消费品牌重塑全球咖啡产业链的新纪元。

印度尼西亚驻华大使周浩黎、巴西出口投资促进局亚太区总经理维克多、哥伦比亚驻广州总领事安雅等来自瑞幸全球原产地国家的嘉宾代表, 大钲资本董事长兼首席执行官、瑞幸咖啡董事长黎辉, 瑞幸咖啡联合创始人兼首席执行官郭谨一等共同出席当天的开业仪式。黎辉在致辞中表示: “我们致力于将印度尼西亚、巴西、哥伦比亚和全球不同产区的优质咖啡跨越山海, 原汁原味地呈献给每一位用户。我们希望, 消费者在这里不仅是品鉴一杯咖啡, 更是开启一场真正的环球风味之旅, 这也是瑞幸对企业愿景和使命的再次升华。”

作为里程碑式的门店, 瑞幸原产地旗舰店面积达420平方米, 分为上下两层, 通过墙面艺术装置、产区风味星球图及互动品鉴空间, 展示了瑞幸的全球化原产地布局, 让顾客体验从源头一粒豆到门店一杯饮品的风味之旅。近年来, 立足“要喝就喝原产地”的品牌理念, 瑞幸不断深入上游核心原料产区, 构建起巴西、埃塞俄比亚、中国云南等咖啡原产地, 以及印尼专属生椰岛, (中国) 广西横州茉莉花专属产区, (中国) 湖北秭归万亩脐橙原产地等优质原料供应基地。瑞幸持续加强“全球精选风味”的融合研发, 并以中国庞大的咖啡市场, 驱动全新的咖啡供应链“价值共同体”。

此外, 瑞幸原产地旗舰店遵循国际权威绿色建筑认证LEED铂金级最新标准建造, 并符合中国建筑节能协会《建筑零碳空间评价标准》低碳空间要求, 继此前北京中关村·在握旗舰店铂金级认证、多家门店金级认证之后, 再次打造国内绿色门店标杆。同时配置半自动咖啡机、大师空间及原产地特调实验室、门店专属特调与手冲菜单, 推动瑞幸门店从“规模领先”向“专业引领”与“定制体验”的跨越。门店试营业期间, 绯色月光、南山烟雨、提拉米苏拿铁等限定特调和手冲产品成为周边市民特地来打卡的爆款产品。开业当天, 品鉴会上以2025首届云南瑰宝咖啡生豆大赛(云南CoE试点赛)冠军豆制作的咖啡, 以及门店全新推出的“品味原产地”系列SOE产品也赢得在场嘉宾一致赞誉。这不仅是瑞幸对云南咖啡长期支持、产业赋能的成果, 更是其将全球原产地风味与本土专业研发融合的价值证明。

。

瑞幸持续将对全球风味的探寻，投射于广泛的线下网络。在国内，从最北的漠河到南端的三亚，从最东部的抚远到西部边陲喀什，瑞幸门店遍及城市、乡镇，覆盖全国94%的省级行政区，北上广深、成都五个城市超千家门店。凭借规模化、高覆盖率的门店布局，瑞幸推动了咖啡饮品在国内的快速普及，让更多地区的消费者喝到了人生第一杯咖啡，提升了中国咖啡品牌形象和国民咖啡自信。在海外，瑞幸全球化拓展正稳步推进，门店网络已延伸至新加坡、马来西亚、美国等市场。通过品牌出海，瑞幸正致力于打造属于中国的“世界级咖啡品牌”。

本次瑞幸第30000家门店选择深圳落地，同样具有开放进取、链接全球的战略意义。深圳作为中国特色社会主义先行示范区、粤港澳大湾区核心引擎，正积极落实“十五五”规划要求，加快建设具有全球影响力的经济中心城市和现代化国际大都市。瑞幸第30000家门店所在产业园内拥有深圳新地标——中国最高等高双子塔。绝佳的区位优势，以及深圳开放包容的城市特质、活跃的消费市场与创新基因，与瑞幸打造全球化供应链体系、引领中国咖啡文化、迈向世界级咖啡品牌的目标高度契合。

深圳原产地旗舰店的开业，标志着瑞幸进入了全新的发展阶段。未来，瑞幸将持续以“全球原产地”为桥梁，从规模引领者升级为与核心产区深度绑定的价值共创者，开启由中国市场反向塑造全球产业链的新进程，持续定义属于中国咖啡的时代。

AI解读：

核心内容总结

瑞幸咖啡开了第30000家门店（深圳原产地旗舰店），成为国内首个突破三万店的咖啡品牌。这不仅是规模上的里程碑，更标志着瑞幸从“开店最多”的规模领先者，转向“专业品质+全球供应链+可持续发展”的战略升级——通过绑定全球核心原料产区、打造绿色专业门店、推动咖啡普及和品牌出海，试图让中国咖啡品牌反向影响全球产业链，迈向世界级品牌。

一、三万店不是数字游戏，是真的让咖啡走进了普通人的生活

瑞幸的三万店覆盖范围有多广？从最北的漠河到最南的三亚，从东部抚远到西部喀什，连乡镇都有门店，全国94%的省级行政区都能找到它。北上广深加成都五个城市，每家都有超千家店。这种“无处不在”的布局，直接让很多人喝到了人生第一杯咖啡——以前咖啡可能是白领专属，现在小镇青年也能轻松买一杯。同时，瑞幸还把店开到了新加坡、马来西亚、美国，开始向全球扩张，想打造中国自己的“世界级咖啡品牌”。

二、原产地旗舰店：不止是喝咖啡，更是看咖啡从哪来的“体验店”

这家深圳旗舰店不一般：420平两层楼，像个小型咖啡博物馆。墙上有艺术装置展示咖啡豆从产地到杯子的过程，还有“产区风味星球图”告诉你巴西的豆子是坚果香、埃塞的是果

香。店里用的是半自动咖啡机（一般只有高端咖啡店才用），还有大师手冲空间和特调实验室，试营业时的“绯色月光”“南山烟雨”这些限定款，让周边市民特意来打卡。更重要的是，它用了云南咖啡生豆大赛冠军豆做咖啡——这是瑞幸支持云南咖啡产业的成果，也证明中国本土原料能做出顶级味道。

三、全球供应链：瑞幸不是“买豆子”，是和产地一起“共赢”

瑞幸不止是从国外买原料，而是直接在核心产区建基地：巴西、埃塞俄比亚、中国云南的咖啡园，印尼的专属生椰岛，广西横州的茉莉花田，湖北秭归的脐橙园……这些都是瑞幸的“专属原料库”。比如印尼的生椰，瑞幸和当地合作种出更适合做生椰拿铁的品种；云南的咖啡，瑞幸帮农户提升种植技术，还买冠军豆。这种绑定不是“我买你的货”，而是“我们一起把原料做好，再一起卖出去”——用中国的大市场，反向让全球产区跟着瑞幸的需求调整，这就是“反向塑造全球产业链”。

四、战略升级：从“开得多”到“做得好”，还要当“绿色标杆”

以前瑞幸靠开店快取胜，现在要“提质”：

- 专业上：用半自动咖啡机、大师手冲，推单一产地咖啡（SOE），让消费者喝到更纯正的风味；
- 环保上：这家店是LEED铂金级认证（国际最高级绿色建筑标准），之前北京的店也拿过这个认证，瑞幸想做咖啡界的“绿色榜样”；
- 全球化上：通过海外门店，把中国咖啡品牌带出去，不再让星巴克等外国品牌垄断全球市场。

五、选深圳开店：找对了“舞台”，才能更好走向全球

为什么选深圳开第30000家店？因为深圳是先行示范区、大湾区核心，和全球联系紧密。这家店所在的产业园有中国最高双子塔，位置绝佳。深圳的开放、创新和活跃的消费市场，正好和瑞幸“打造全球供应链、做世界级品牌”的目标匹配——就像把自己的“新名片”放在了最显眼的国际窗口，让全世界看到中国咖啡的实力。

总结

瑞幸的三万店不是终点，而是新起点。它想从“中国最大”变成“中国最好”，再变成“世界知名”——用全球原料、中国市场，反向定义咖啡产业链，让中国咖啡不再是“追随者”，而是“引领者”。未来我们可能会看到更多瑞幸的全球合作，也会喝到更多来自世界各地的优质咖啡，而这背后，是中国品牌越来越强的话语权。



赛力斯拟剥离重要资产

来源: <https://www.yicai.com/news/103044238.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:18

原文内容:

2月8日晚间，赛力斯（601127.SH）发布《关于签署合作协议的公告》，公告称，赛力斯于2026年2月8日与重庆市沙坪坝区人民政府签署《合作协议》。

根据《合作协议》，赛力斯以蓝电汽车相关存量资产剥离出资设立标的公司，沙坪坝区政府组建或引入有限合伙企业与其他投资人及经营团队，以现金对标的公司增资，各方出资后，沙坪坝区政府相关方持股约33.5%，赛力斯及其指定主体持股约32%，其他投资人持股约18.5%，标的公司搭建员工持股平台持股约16%。

标的公司董事会由5人组成，赛力斯委派1人。这也意味着，在资产剥离后，赛力斯对蓝电汽车将不具有控制权，仅为后者的参股股东。

蓝电汽车的运营主体是重庆赛力斯蓝电汽车有限公司，成立于2023年3月。当月，赛力斯正式发布全新新能源汽车品牌——蓝电，该品牌旗下首款车型——蓝电E5也同步正式上市，主打10万~15万元级主流新能源汽车市场。

赛力斯的新能源汽车产品以和华为共同打造的问界为主。蓝电汽车的成立承载着赛力斯拓展主流市场、降低单一合作风险、并探索自主研发能力的战略意图。

但是在竞争白热化的10万~15万级市场，作为一个新品牌，蓝电在品牌认知、渠道建设和产品力差异化上仍面临巨大挑战。上险量数据显示，蓝电汽车目前在售的车型只有一款，即蓝电E5，该车在2023年10月以前的月销量均低于1000辆，2024年销量有所起色，全年累计销量超2.9万辆。但随着2025年市场竞争的进一步加剧，蓝电E5去年销量降至2万辆。

第一财经记者发现，赛力斯并未在财报中提及“蓝电”作为独立产品线或独立业务板块的详细经营数据，也未单独披露其营业收入、净利润或销量等财务指标，仅作为赛力斯下属子公司列示于企业集团构成表中。

分析人士指出，作为年销量在2万至3万辆区间的新创品牌，蓝电汽车的财务数据若能“出表”（即不再并入赛力斯上市公司主体的合并报表），或有助于提升赛力斯上市公司报表的利润率水平和盈利表现。

赛力斯也在公告中称，本次合作剥离存量资产旨在优化公司资产结构。值得注意的是，这次合作仍存在较大不确定性，包括投资人的最终出资金额、公司出资资产和估值、对赛力斯经营业绩的影响等。

事实上，赛力斯与沙坪坝区政府的深度合作也早有端倪。2025年9月，赛力斯和重庆市沙坪坝区国资委已经合资注册成立了重庆蓝电汽车科技有限公司，赛力斯持股比例为35%，重庆市沙坪坝区国资委控股的两家企业合计持股65%。

这家合资公司100%持股重庆凤凰技术有限公司，后者业务范围涵盖人工智能、智能机器人研发等。

AI 解读：

核心内容总结

赛力斯将旗下蓝电汽车的存量资产剥离，联合沙坪坝区政府及其他投资人成立新公司；新公司股权中政府相关方占33.5%（略超赛力斯的32%），赛力斯失去控制权变为参股股东；此举旨在优化上市公司资产结构，或提升报表利润表现，但存在投资人出资、资产估值等不确定性；蓝电定位10-15万主流新能源市场，销量未达预期，面临激烈竞争。

详细拆解解读

1. 蓝电换“话事人”：赛力斯从“老板”变“小股东”

这次合作的核心是“**股权重组+控制权转移**”。具体操作是：

- 赛力斯拿出蓝电现有的资产（比如厂房、生产线、品牌使用权等）作为“本钱”成立新公司；
- 沙坪坝区政府找了投资机构（有限合伙企业）、其他投资人以及蓝电员工，一起出钱给新公司增资；
- 最终新公司股权分配：政府相关方占33.5%，赛力斯及其指定主体占32%，其他投资人18.5%，员工持股16%。

最关键的是控制权：新公司董事会5人，赛力斯只派1个，政府那边能派更多人（比如2-3个），所以赛力斯再也不能“说了算”，从原来的控股母公司变成了参股股东。

2. 赛力斯剥离蓝电：为啥要“甩”掉这个品牌？

赛力斯当初成立蓝电是有野心的——想做10-15万的主流新能源市场（和问界的中高端定位互补），减少对华为的依赖（避免只靠问界吃饭），还想练自主研发能力。但实际效果不好：

- 蓝电销量拉胯：2023年月销不到1000辆，2024年勉强到2.9万，2025年又跌到2万，在卷到“刺刀见红”的10-15万市场里没竞争力；
- 财务上可能是“拖油瓶”：赛力斯财报里从没单独披露蓝电的营收、利润，只说它是子公司——这通常意味着蓝电要么不赚钱，要么赚得太少拿不出手；
- 剥离后“美化报表”：如果蓝电的财务数据不再并入赛力斯上市公司报表（行业叫“出表”），赛力斯的净利润会显得更好看，能给投资者更积极的信号。

简单说，赛力斯是想把“不赚钱的孩子”交给政府和其他投资人，自己轻装上阵搞主力品牌问界。

3. 蓝电的生存困境：新品牌在“价格红海”里太难混

蓝电面临的问题是新品牌的通病+市场太卷：

- 品牌没知名度：蓝电2023年才成立，比起比亚迪、吉利这些老玩家，消费者根本不知道它是谁；
- 产品太单一：至今只有蓝电E5一款车，消费者没选择空间；
- 渠道弱：卖车得有4S店或体验店吧？蓝电作为新品牌，渠道覆盖肯定不如老品牌；
- 市场竞争太激烈：10-15万是新能源汽车最卷的区间——比亚迪秦PLUS、吉利几何、长城欧拉都在这儿拼价格、拼配置，蓝电作为“新人”很难抢份额。

这也是它销量起起伏伏的核心原因。

4. 合作的“未知数”：钱和效果都没定死

公告里明确说了“存在较大不确定性”，主要是三个点：

- 投资人出钱多少没定：政府找的合伙人和其他投资人最终愿意投多少钱？如果钱不够，新公司可能运转不起来；
- 蓝电资产值多少钱没定：赛力斯拿出的蓝电资产到底值多少？估值高了，其他投资人可能不愿意；估值低了，赛力斯又吃亏；
- 对赛力斯业绩影响没定：剥离蓝电后，赛力斯能省多少成本？能增加多少利润？这些都还是“画饼”阶段，得等后续落实才知道。

5. 早有铺垫：赛力斯和政府的“深度绑定”

这次合作不是突然的，2025年9月双方就有伏笔：

- 赛力斯和沙坪坝区国资委成立了一家合资公司，政府那边占65%（绝对控股），赛力斯占35%；
- 这家合资公司还控股了一家叫“凤凰技术”的公司，做AI、智能机器人研发——这说明政府不仅想帮赛力斯“处理”蓝电，还想在智能汽车的上游技术（比如自动驾驶、智能座舱）布局。

说白了，政府是想通过资本介入，把蓝电和智能技术结合起来，既帮赛力斯减负，也推动本地新能源产业发展。

总结

赛力斯剥离蓝电是“丢车保帅”的策略——放弃不赚钱的低端品牌，聚焦问界；政府则是“产业布局+资本扶持”的双重考虑。但最终效果如何，还要看新公司能不能解决蓝电的品牌、渠道问题，以及后续资金是否到位。对普通消费者来说，蓝电E5可能还会继续卖，但背后的“老板”换成了政府主导的团队，未来产品更新速度、服务质量可能会有变化。一句话：赛力斯轻装上阵搞高端，蓝电交给政府“托底”找活路。

风险提示：新公司能不能活下来，还得看市场买不买账。

崔东树：1月新车平均降价3.7万元

来源：<https://www.yicai.com/news/103044162.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:20

原文内容：

乘联分会秘书长崔东树提供的最新数据显示，2026年1月份，总体乘用车市场中，新车降价车型均价24.8万元，降价力度算术平均达到3.7万元。细分来看，新能源车降价车型的均价为25.3万元，平均降价3.8万元，降幅为14.8%；常规燃油车降价车型均价为23.8万元，平均降价3.6万元，降幅达到15%。

从降价幅度来看，当月国内乘用车新车降价车型的总体降幅高达14.9%，环比上升2.5个百分点，同比上升0.4个百分点。

1月份，无论是降价绝对金额还是降幅比例，2026年1月的数据均较2025年全年平均水平（降幅10.5%）有明显提升。

第一财经注意到，1月份的新能源车型降价幅度超过了过去6年（2020~2025）的年度平均水平。过往6年中，即使是在降价力度最高的2022年，年度平均降价幅度也只有13.8%。

值得注意的是，这一波降价潮中，市场呈现出“油电同降”的现象。2026年1月共有17款新车降价，较同期增加9款。其中燃油车10款，较同期增加5款；增程式混合动力1款，较同期多1款；纯电动车型6款，较同期增加3款。

此轮开年降价潮的背后，新能源汽车购置税政策的调整是直接动因。

崔东树在分析中指出，面对新能源车购置税开始征收，2026年1月直接降价的车型大增，虚高的指导价回归，有利于消费者的交税成本合理化。他进一步分析认为，2026年截至1月的降价车型总体较丰富，主要是豪华车的价格重新梳理。这意味着，高端市场正在经历一轮激烈的价格体系重塑。

7款降价的新能源车中，降价最多的是宝马I3纯电动车型，该车型在2026年的最低指导价为27.8万元，较此前的最低指导价降低了7.59万元，降幅21.4%。降幅最大的也是宝马，其X1纯电动车型降了7.19万元，降幅24%。

10款降价的燃油车型中，宝马有4款降价。降价最多的是宝马3系，该车型在2026年的指导价为25.8万元，较此前的最低指导价降低了5万元，降幅19.3%。降价幅度最大的是东风本田HRV，较此前的最低指导价降低了7.59万元，降幅31.3%。本田HRV也是17款降价车中降幅最大的车型。

AI解读：

核心内容总结

2026年1月国内乘用车市场迎来开年降价潮：降价力度和降幅均远超2025年全年平均水平，新能源车降幅更是打破过去6年的年度最高纪录；此次降价呈现“油电同降”特点，降价车型数量较去年同期大幅增加；背后直接导火索是新能源汽车购置税政策调整（从优惠/免征转为征收）；豪华品牌（尤其是宝马）成为降价主力，高端市场正经历价格体系重塑。

详细拆解解读

1. 这次降价潮有多“凶”？——打破近年纪录，力度超去年全年

今年1月乘用车降价车型的总体降幅达14.9%，比上个月（环比）涨了2.5个百分点，比去年1月（同比）也涨了0.4个点。更直观的对比：2025年全年平均降幅仅10.5%，今年1月直接比全年平均高4.4个百分点（相当于去年每100元降10.5元，今年1月降14.9元）。新能源车更夸张：1月降幅14.8%，超过了2020-2025这6年里的任何一年（即使2022年那个“降价大年”，年度平均也才13.8%）。可以说，今年1月是近6年来新能源车降价最狠的一个月。

2. 油车电车一起降，谁更“拼”？——油车降幅略高，电车降价金额稍多

细分看数据：

- 新能源车：降价车型平均售价25.3万，每辆平均降3.8万，降幅14.8%；
- 燃油车：平均售价23.8万，每辆平均降3.6万，降幅15%。

简单理解：燃油车降的比例稍微大一点（15% vs 14.8%），电车每辆降的钱更多一点（3.8万 vs 3.6万）。而且降价车型数量也都涨了：总共17款（去年同期仅8款），其中燃油车10款（多5）、纯电车6款（多3）、增程式1款（多1）——油电都没“躺平”，一起加入降价大军。

3. 为什么突然降价？——新能源购置税“开征”逼的

这次降价的直接原因是新能源汽车购置税政策调整：之前新能源车可能享受免征或大幅优惠，现在开始正常征收（比如10%税率）。举个例子：一辆新能源车原来指导价30万，购置税10%的话，消费者要多交3万。车企不想让消费者因额外税费放弃购车，就直接把指导价降下来——比如降到27万，消费者不仅买车少花3万，购置税也从3万变成2.7万，总共省3.3万，自然更愿意下单。崔东树说这是“虚高指导价回归”，让消费者交税成本更合理。

4. 谁在带头降？——豪华品牌（尤其是宝马）成主力

豪华品牌在这次降价中特别积极：

- 新能源车降价的7款里，宝马占2款（I3纯电、X1纯电）；
- 燃油车降价的10款里，宝马占4款（3系等）。

而且宝马的降价幅度很“给力”：I3纯电降7.59万、X1纯电降7.19万、3系燃油车降5万。崔东树分析，这是豪华车在“梳理价格”——意思是豪华车之前定价可能有“水分”，现在借着政策调整，把价格打下来，抢市场或适应新规则。

5. 哪些车型降得最狠？——宝马和本田多款车“跳水”

具体看几款代表性车型：

- 新能源车：宝马I3纯电降价最多（7.59万），宝马X1纯电降幅最大（24%）；
- 燃油车：宝马3系降价最多（5万），东风本田HRV降幅最大（31.3%）——HRV是所有17款降价车里降幅最高的（相当于原来100元的车现在卖68.7元）。

这些都是消费者熟悉的车型，降价幅度这么大，很容易让人有直观感受（比如买HRV，原来30万的车现在能省近10万）。

提振居民消费：从政策驱动到内生动力的转型之路

来源：<https://www.yicai.com/news/103044173.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:22

原文内容：

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（下称《建议》）明确重提“居民消费率明显提高”，该表述清晰传递出未来五年我国着力提振居民消费、释放消费潜力的核心政策导向，为消费市场高质量发展划定核心主线。相较于笼统表述或者具体量化目标，本次目标设定更具科学性与务实性——既充分兼顾我国经济转型升级阶段的客观实际，避免设定过高过急的发展任务；又保留充足的约束性，倒逼各项促消费政策落地见效、形成协同发力格局。

当前，我国居民消费提振正处于历史性关键转折期，消费增长驱动模式正逐步脱离以往依赖国补、消费券等短期刺激性政策拉动的传统路径，转向培育收入支撑、消费意愿、场景供给等内生动力的长效发展模式。这一转型的核心是通过分配端改革，破解居民“不敢花、不愿花、没钱花”的深层制约，最终实现居民消费从“被动响应”向“主动参与”、从“不敢花”向“放心花、愿意花”的根本性跨越。

居民消费率由居民平均消费倾向（居民消费支出占可支配收入的比重）与居民可支配收入占GDP比重两大核心维度共同决定，两大维度相互关联、互为支撑、缺一不可——前者反映居民可支配收入转化为消费支出的意愿，后者决定居民消费能力的基础水平，这一清晰拆解为后续精准施策、靶向发力提供了明确的分析框架与实践路径。

现阶段我国居民消费市场呈现出结构升级与驱动乏力并存的鲜明阶段性特征：一方面，居民消费升级趋势明显，服务消费、品质消费、绿色消费成为新热点，成为消费市场的最大增长潜力点；另一方面，传统政策驱动的边际效应正逐步递减，消费内生动力不足的短板日益凸显，制约着消费市场的持续健康发展。

消费结构迭代：服务消费主导增长，政策补贴效应边际递减

近年来，我国消费市场规模稳步扩容，消费对经济增长的基础性支撑作用持续凸显，但与全球发达经济体相比，我国消费率仍存在显著差距，增长潜力尚未充分释放。数据显示，截至2024年，以支出法核算的我国最终消费支出占名义GDP比重约为54.4%，显著低于东亚发达经济体65%~70%的水平，更低于欧美发达经济体68%~81%的区间。

需注意的是，受统计口径、核算方法差异影响，我国消费率数据存在一定低估，这一结论已成为共识：其一，住房消费采用成本法核算，以住房建设、维护等实际成本计入消费价值，相较于部分国家采用的虚拟租金核算方式，结果明显偏低；其二，政府向居民提供的免费教育、基本医疗、公共文化等公共服务，未纳入家庭消费支出核算，而此类公共服务在发达经济体居民消费核算中占比显著，进一步拉低我国居民消费率表面数据。

相较于消费率的整体差距，我国消费结构分化特征更为突出，服务消费占比偏低已成为制约消费升级的核心短板。我国居民消费支出中服务消费占比稳定在46%~47%区间，而美国、日本、韩国等发达经济体该比例均高于56%，其中美国达69%，我国与发达经济体差距超过10个百分点。从细分领域来看，差距更为显著：我国餐饮住宿行业增加值占GDP比重仅为1.8%，远低于美国4.2%、日本3.8%的水平；卫生健康行业增加值占比不足日本、美国、英国的三成，2019年我国人均牙科医疗支出仅为美国的1/10，人均医疗保健消费支出亦大幅低于发达经济体均值，服务消费增长空间亟待深度挖掘。

值得关注的是，近年来我国服务消费实现高速增长，已成为消费市场增长的核心引擎，展现出强劲的发展韧性与广阔的增长空间。数据显示，截至2025年末，我国服务性消费支出规模接近19.1万亿元，较2020年增长超60%，年均增速维持在10%以上；从人均维度来看，居民人均服务性消费支出从2013年的5246元攀升至2025年的13602元，年均复合增速达8.26%，显著高于同期社会消费品零售总额6.89%的年均复合增速，服务消费已逐步成为居民消费的核心组成部分。从占比变动来看，服务消费在居民总消费中的占比呈现波动上升态势，从2014年的40.31%稳步提升至2025年的46.11%，十年间提升近6个百分点，清晰反映出我国居民消费结构正从“商品主导”向“商品与服务协同升级”转型，消费升级趋势持续凸显。

与服务消费增长态势形成鲜明对比的是，我国商品消费已逐步进入“量的饱和”阶段，尤其是家电、汽车等大宗消费品，连续两年实施的以旧换新补贴政策虽取得阶段性成效，但政策拉动作用边际减弱。具体而言，2025年作为家电、汽车等消费品以旧换新补贴政策的收官之年，国家通过超长期特别国债累计安排3000亿元专项资金，分四批次精准投放至以旧换新市场，着力拉动大宗消费复苏。据媒体报道，截至2025年12月24日，全国以旧换新补贴资金平均消耗率超90%，家电、汽车等热门品类补贴额度消耗速度持续加快，部分地区出现补贴额度提前耗尽的情况。

从政策成效来看，多品类协同发力，全年带动相关商品销售额超2.5万亿元，惠及超3.6亿人次，有效拉动消费增长。其中，家电领域以旧换新量超12844万台，补贴范围涵盖冰箱、洗衣机、空调等传统大家电，以及微波炉、净水器、空气净化器等新增小家电品类，一级能效产品补贴比例最高达售价的20%，有效推动家电产品更新换代与绿色升级；数码领域，手机、平板等产品购新补贴超9015万件，按售价15%给予补贴，助力数码消费市场回暖；汽车领域，以旧换新量超1120万辆，政策首次将国四排放标准燃油乘用车纳入报废更新补贴

范围，个人置换新能源乘用车最高可享2万元补贴，有力推动汽车消费升级与新能源汽车普及；此外，电动自行车以旧换新超1291万辆，家装厨卫“焕新”覆盖超1.2亿件，政策通过补贴旧房装修、适老化改造等场景，进一步挖掘居家消费潜力。

需重点关注的是，随着家电、汽车等国家补贴政策进入第二年末期并逐步收官，政策激励效应边际递减特征日益显现，消费市场面临政策退坡后的转型压力。叠加国内房地产市场持续低位运行、居民有效需求不足等经济结构调整深化带来的影响，家电行业整体增速放缓，市场竞争日趋激烈。与此同时，政策退出后，部分消费者已适应补贴后的价格体系，观望情绪升温，换新及购买需求延迟，可能引发市场需求阶段性下滑，这一现象在大家电领域表现尤为突出。此外，补贴政策在一定程度上扰动了行业原有价格体系，部分中小厂商为抢占市场份额，需被动承担部分补贴成本，盈利能力受到显著挤压，行业资源将进一步向具备技术壁垒、品牌优势及规模效应的龙头企业集聚，行业集中度有望持续提升。

多重市场信号表明，消费驱动模式转型已进入关键阶段，具备必要性与紧迫性。《建议》将“大力提振消费”置于“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”的首要位置，明确提出推动消费增长从“补贴拉动”向“内生增长”转型，为未来五年消费市场发展指明方向。促消费政策将逐步退出“广撒网”式普惠补贴，转向精准化、差异化支持模式，贴息、定向消费券等直达消费者的精准普惠政策将成为主流，重点对接中低收入群体、农村市场等消费潜力领域与群体需求；同时，依托深层次制度改革，清理不合理消费限制、优化公积金贷款政策、强化消费者权益保护，打通消费堵点、畅通消费渠道，稳定消费预期，推动消费市场实现长效健康发展。

三重压力制约凸显：收入分配、消费意愿与家庭负债

当前我国居民消费内生动力培育面临三大突出制约，即收入分配失衡、预防性储蓄高企、家庭资产负债表承压。三者相互交织、协同叠加，共同催生居民“没钱花、不愿花、不敢花”的消费困境，成为制约消费率提升、阻碍消费内生动力充分释放的核心症结。

在三大制约因素中，收入分配失衡是核心，直接决定居民消费能力的基础阈值，同时通过收入预期传导间接影响居民消费意愿。从国际横向对比来看，2000~2023年，我国居民收入占国民收入的比重均值仅为60%左右，而美国同期该比重高达84%，不仅显著低于发达经济体平均水平，也落后于巴西、印度等部分发展中国家。

从国内各部门可支配收入分布格局来看，居民部门收入份额长期处于低位运行，2023年居民部门可支配收入占比为61.21%，而企业部门收入份额高达23.00%，远高于发达经济体企业部门收入占比中枢，居民部门与企业部门收入差距呈持续扩大态势。进一步拆解居民收入结构可见，初次分配环节的结构性短板尤为突出，是引发收入分配失衡的核心诱因：2023年，我国劳动者报酬占国民收入比重为53.1%，显著低于美国61.4%、日本70.9%、韩国68%

的水平，劳动者收入增长与经济发展增速、劳动生产率提升未能实现同步联动；财产性收入占国民收入比重仅为4.7%，大幅低于美国15.8%、日本7.0%、韩国7.5%的水平，居民财产性收入渠道狭窄、规模偏低的问题较为突出。

上述差距的核心成因在于企业与居民两大部门的财富效应割裂，具体而言，过去30年间，我国居民从企业部门获得的分红规模不足GDP的1.0%，这一现象与我国国有企业以资本保值增值为核心目标、分红比例偏低，以及民营企业股权高度集中、分红意愿不强的行业格局密切相关。此外，再分配环节的调节效能有待提升，未能有效实现居民部门收入占比的优化提升，收入分配调节的民生导向仍需进一步强化。

预防性储蓄高企进一步抑制居民消费意愿，加剧居民“不愿消费、不敢消费”的行为惯性，制约消费需求有效释放。从居民储蓄运行特征来看，超额储蓄的释放节奏与结构分布，进一步印证消费内生动力培育的长期性与艰巨性，居民消费意愿恢复进度未达预期。截至2025年11月末，我国居民部门超额活期存款规模约为1.36万亿元，而2020年以来累计形成的超额储蓄，主要以定期存款形式沉淀于银行体系，同期居民部门超额定期存款余额高达70万亿元，2025年以来累计新增7.6万亿元，这一数据充分凸显当前居民风险偏好处于低位区间，储蓄保值意愿显著高于消费意愿，消费动能相对偏弱。值得关注的是，储蓄端已出现边际积极变化，2025年9~10月居民超额定期存款合计减少2105亿元，标志着自去年6月末起，积累多年的超额定期存款已逐步进入释放阶段，居民储蓄行为呈现边际松动态势。

从消费驱动因素的结构演变来看，消费意愿对消费增长的拉动效应边际趋弱，而居民收入增长的核心驱动作用持续凸显，这一变化进一步印证了夯实居民收入基础的重要性与紧迫性。方差分解分析结果显示，截至2025年三季度，社会消费品零售总额变动中约50%可由消费意愿解释，较2024年同期的52%小幅回落，而居民收入增长对消费增长的贡献度同步提升，已成为拉动消费增长的核心力量。整体来看，当前我国消费潜能释放具备坚实的基础条件：一是收入端呈现稳步改善态势，2025年全国居民人均可支配收入实际同比增长5.0%，为居民消费能力提升筑牢坚实支撑；二是消费情绪持续回暖，2025年12月，中国消费者信心指数进一步升至89.5%，同比增长3.59%。需重点关注的是，消费情绪回暖尚未充分转化为实质性消费行为，预防性储蓄高企、居民消费顾虑未完全消除，仍是制约消费意愿有效释放的关键堵点。

家庭资产负债表承压进一步挤压居民消费空间，已成为制约消费率提升的重要瓶颈。过去十年间，受房地产市场持续扩张及房贷融资规模稳步扩大的影响，我国家庭债务水平快速攀升，直接加剧家庭偿债压力，显著挤压居民可用于日常消费与消费升级的资金空间。尤其自2022年以来，房地产周期持续下行，房价出现阶段性回调，居民部门面临刚性债务约束，长期房贷本息偿付等固定支出占用大量月度可支配现金流，进一步压缩居民日常消费与升级消费的资金配置空间，加剧居民“有钱不敢消费”的困境。从具体数据来看，2012~2022年，我国家庭债务占GDP比重累计上升约32个百分点，当前已稳定在62%左右，接近发

达经济体平均水平；依据资金流量表数据估算，我国家庭债务与收入之比已达102%，自2020年起持续维持在100%以上的高位区间，家庭偿债压力处于较高水平。相关研究表明，家庭偿债负担上升对消费增长的抑制作用具有持久性，在政策实施后的前五年，家庭偿债收入比每提升1个百分点，消费增速将相应下降0.48个百分点，这一结论为我国家电、汽车等大宗消费复苏乏力的现象提供了有力的理论支撑。

此外，家庭偿债负担持续加重及房价回调引发的财富幻觉消退，进一步抑制居民消费意愿。在持续上升的债务负担与复杂多变的经济不确定性双重叠加影响下，居民风险偏好显著下行，预防性储蓄动机进一步强化，更倾向于增加储蓄储备以应对失业、重大疾病医疗支出等潜在突发冲击。根据国际清算银行（BIS）发布的数据，我国目前房价较2021年高位平均下跌30%左右；结合中国社科院国家资产负债表研究中心发布的《中国国家资产负债表1978~2022》数据，2022年我国居民部门住房资产总值约为267万亿元，据此推算，当前我国居民部门住房资产较2022年缩水约50万亿元，居民财富水平受到显著冲击。从居民消费意愿相关数据来看，消费意愿指数自2022年后持续运行在100荣枯线以下，居民倾向于“更多储蓄”的比例自2023年起持续维持在60%以上，大幅高于疫情前50%左右的中枢水平，居民储蓄意愿居高不下，消费意愿难以实现有效释放。

转型路径明晰：五大维度协同发力培育消费内生动力

提振居民消费、推动消费增长驱动模式从政策依赖型向内生动力型转型，需聚焦收入分配、消费意愿、家庭负债三大核心痛点，立足五大维度构建协同施策体系，推动消费增长模式实现根本性转变，充分释放消费对经济增长的基础性支撑效能。

其一，夯实收入基础，破解居民“没钱花”的核心制约。以优化初次分配为核心，将提升居民可支配收入作为激活消费内生动力的根本路径。需完善企业工资增长与支付保障机制，健全最低工资标准动态调整机制，强化工会协商职能，提高劳动报酬在初次分配中的比重，推动劳动者收入与经济发展、劳动生产率同步增长。同时，拓宽居民财产性收入渠道，规范资本市场，引导家庭合理配置金融资产，鼓励闲置资源盘活增收；聚焦农村居民增收，推动乡村特色产业与电商、直播经济融合，完善农村物流，拓宽增收路径。此外，联动再分配与三次分配，发挥税收、社保、转移支付调节作用，加大对低收入等群体帮扶力度，缩小收入差距，增强居民消费能力。

其二，释放消费潜力，深挖服务消费增长空间。以场景创新为核心抓手，激活服务消费潜力、推动消费结构升级。一方面，依托新一代信息技术推动线上线下消费场景深度融合，打造智慧零售、在线医疗等新型服务消费场景，打破时空限制、提升消费便捷性。另一方面，深挖线下场景体验价值，布局沉浸式文旅、夜间经济等特色场景，完善配套设施。同时，立足老年、青年、家庭等不同群体偏好，构建差异化消费场景，并鼓励文旅与康养、教育与科技等领域跨界融合，培育新消费增长点，推动消费结构从“商品主导”向“商品

与服务协同升级”转型。

其三，修复家庭资产负债表，缓解居民“不敢花”的压力。需多措并举改善家庭财务状况、修复居民财富效应。坚持“房住不炒”，因城施策优化楼市调控，下调房贷利率、延长还款期限，降低家庭房贷压力；规范消费信贷市场，打击违法违规行为，引导居民理性负债、优化负债结构，通过资产端保值与负债端降本双向发力，增强居民消费信心。

其四，强化内生赋能，提升居民消费品质与能力。深化“投资于人”战略，聚焦人力资本提升与消费观念升级，推动消费从“生存型”向“发展型、享受型”转型。加大教育与技能培训投入，优化教育资源配置，提升劳动者就业竞争力；引导居民树立理性、绿色消费理念，鼓励企业创新提质，推出契合消费升级的产品服务，形成“供给升级—观念更新—需求扩容”的良性循环，释放消费内生潜力。

其五，推动政策协同转型，构建长效消费支持体系。顺应政策补贴效应边际递减趋势，推动促消费政策从“直接补贴”转向“间接引导”。优化重点领域国补政策，聚焦绿色智能升级产品，精准对接消费潜力群体；构建“政策引导、市场主导”机制，完善消费环境与基础设施，强化消费者权益保护，发挥市场决定性作用与企业主体作用，搭建政企协同平台，为培育消费内生动力提供可持续政策支持。

（本文节选自南开大学中国式现代化发展研究院项目组“2025年中国宏观经济形势分析与预测报告”相关内容。项目指导：南开大学校长陈雨露，项目组成员包括：梁琪、李俊青、郭金兴、宋泽、张云、杨光、李磊、成前、李宝伟等）

AI解读：

核心内容总结

十五五规划建议明确重提“居民消费率明显提高”，传递出未来五年促消费思路的关键转变：从过去依赖补贴、消费券的短期刺激，转向培育居民收入支撑、消费意愿、场景供给等“内生动力”的长效模式。当前消费市场呈现“结构升级（服务消费成新热点）与驱动乏力（补贴效应递减）”并存的特点，居民“没钱花（收入占比低）、不敢花（家庭负债重）、不愿花（预防性储蓄高）”是核心制约。未来需从夯实收入基础、深挖服务消费潜力、修复家庭资产负债表、提升消费品质、优化政策支持五大维度协同发力，推动居民消费从“被动响应补贴”向“主动愿意消费”跨越。

一、十五五规划的新信号：促消费不再靠“撒钱”，要练“内功”

这次规划重提“居民消费率明显提高”，和以往最大的不同在于目标设定更务实、导向更明确：

- 不是定一个过高的数字（比如非要达到发达国家的70%），而是“明显提高”——既考虑到我国经济转型的实际（不能急功近利），又有足够约束力（倒逼政策落地）；

- 明确要从“补贴拉动”转向“内生增长”——过去发消费券、给家电换新补贴，短期能让大家抢着买，但政策一停，大家就观望了。现在要让居民“自己想花、有能力花”，比如工资涨了自然愿意花，有好玩的消费场景自然想去花，不用政府催着花。

二、当前消费市场的“两面性”：升级的亮点与乏力的短板

现在的消费市场像个“两面派”，一边是升级的惊喜，一边是增长的烦恼：

亮点：服务消费成最大增长引擎

大家不再只买衣服家电，而是愿意花钱买体验、买服务：

- 2025年服务消费规模接近19万亿，十年间占总消费的比例从40%升到46%；

- 在线医疗、智慧零售、沉浸式文旅（比如剧本杀、主题公园）、夜间经济等新场景越来越火，年轻人愿意为“好玩”“方便”买单。

短板：传统补贴效果越来越弱

家电、汽车等大宗消费的补贴政策快收官了，问题也暴露出来：

- 观望情绪浓：大家习惯了补贴价，现在没补贴就不想买，比如大家电领域，政策退坡后需求明显下滑；

- 中小厂商日子难：为了抢市场，中小厂商得自己承担部分补贴成本，利润被压得很低，慢慢被格力、美的这些龙头挤走；

- 房地产拖累：买房的人少了，换新家电、装修的需求也跟着降，家电行业整体增速放缓。

三、居民“不敢花、不愿花、没钱花”的三大根源

为啥大家有钱也不敢花？本质是三个“心结”：

1. 没钱花：口袋里的钱太少

- 国家GDP里，居民能拿到的比例只有60%左右（美国是84%）；

- 工资在收入里占比低，财产性收入（比如股票分红、房租）更少——我国居民财产性收入占比才4.7%，美国是15.8%。简单说，就是“干活赚的钱不多，投资也赚不到啥钱”。

2. 不愿花：怕未来没钱

大家宁愿把钱存银行也不花，因为担心失业、生病：

- 2025年居民超额定期存款有70万亿，比活期多很多，说明大家更愿意存起来应急，而不是消费；
- 想“更多储蓄”的人占比超过60%，比疫情前高10个百分点。

3. 不敢花：房贷压得喘不过气

主要是房贷拖后腿：

- 家庭债务占收入的比例超过100%（比如一年赚10万，欠的债有10.2万）；
- 房价下跌让大家觉得财富缩水——2021年以来房价平均跌了30%，居民住房资产缩水约50万亿，更不敢花钱了。

四、未来怎么让居民“放心花”？五大对策精准破局

针对上面的问题，未来要从五个方面“对症下药”：

1. 让居民“有钱花”：涨工资+多渠道增收

- 涨工资：提高最低工资标准，让企业给员工涨工资（比如和经济增长、劳动生产率挂钩）；
- 农民增收：通过电商卖农产品、发展乡村旅游，让农民多赚钱；
- 财产性收入：规范股市，让大家投资股票能分到更多红利；
- 扶贫帮困：通过税收（比如给低收入群体减税）、社保（比如提高低保标准）缩小收入差距。

2. 让居民“愿意花”：搞活服务消费场景

- 线上线下融合：比如智慧零售（手机下单半小时送到家）、在线医疗（足不出户看医生）；
- 线下体验：搞夜间经济（夜市、灯光秀）、沉浸式文旅（比如故宫的数字展）；
- 差异化场景：针对老人搞适老化服务（比如上门护理），针对年轻人搞潮流消费（比如潮玩、露营），让不同的人都有想花钱的地方。

3. 让居民“敢花”：减轻房贷压力

- 降利率+延期限：比如下调房贷利率，把还款时间从20年延长到30年，每月少还点钱；

- 稳房价：坚持“房住不炒”，因城施策救楼市，不让房价继续跌；
- 规范消费贷：不让大家乱借高利息的消费贷款，避免债务越滚越大。

4. 让居民“买得好”：提升消费品质

- 企业创新：鼓励做绿色家电、智能设备（比如一级能效空调、AI音箱）；

•

引导消费观念：让大家愿意为品质买单（比如有机食品、环保产品），而不是只看价格。

5. 政策转型：从“撒钱”到“精准引导”

- 不搞普惠补贴：换成定向支持（比如给低收入群体发消费券）；
- 完善消费环境：比如打击假货、保护消费者权益，让大家买东西放心；
- 让市场做主：企业多创新产品和场景，政府少干预，让消费自然增长。

这些对策环环相扣，最终目标是让居民从“被动花钱”变成“主动花钱”，让消费真正成为经济增长的“压舱石”。



“中国屏” “中国AI” 在米兰冬奥批量出圈，冰雪体育营销加码

来源：<https://www.yicai.com/news/103044176.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:23

原文内容：

正在意大利米兰与科尔蒂纳举行的2026年冬季奥林匹克运动会举世瞩目。与往届相比，越来越多的中国科技产品正赋能冬奥会的顺利举行，而本届冬奥会也成为中国智造进一步向全球展示科技实力的“黄金窗口”。

“冬奥会上，进攻者（品牌）胜。”广告门创始人兼CEO劳博向第一财经记者分析说，中国品牌云集米兰冬奥会赞助商及相关体育营销的阵营，无论是已发展了60多年的长虹，还是热门品牌如安踏、阿里巴巴、TCL等，既表现了现阶段中国品牌的竞争实力，又表明了中国品牌在全球市场进攻性的营销姿态。

奥运赛场内外，中国技术赋能

本届冬奥会全球合作伙伴里的中国企业，在阿里巴巴、蒙牛之外，新增了TCL。TCL不仅借本届冬奥会大做国际传播，还将技术与产品嵌入赛事运行与用户体验中。

2月5日，在米兰冬奥会开幕前一天，TCL在米兰中央火车站奥斯塔公爵广场的冬奥主题展馆“雪绒奇境”开馆。国际奥委会主席柯丝蒂·考文垂在开馆仪式上表示，人们进馆不仅能看到技术和创新，更能感受到价值观，这是奥林匹克和TCL合作的基础。TCL科技CEO王成表示，相信体育的力量能够跨越文化和代际，将人们团结在一起。

“这是TCL联合米兰冬奥组委、米兰市政府一起打造的冬奥主题展馆，设计灵感来自雪绒花，就是那种看着不张扬，但特别能扛事的感觉。”TCL科技副总裁魏雪说，这里好比一个未来科技展，能看到电视、空调、冰箱及AR/AI眼镜等产品。这只是一个窗口，TCL在冬奥场馆、转播中心、媒体中心和奥运村里提供系列产品和技术支持。

本届冬奥会，TCL基于显示技术，打造“奥运屏宇宙”——与奥林匹克广播服务公司达成合作，提供数百台大屏高清电视、数字标牌及LED屏，用于其在比赛期间的转播工作。另外，TCL显示产品还部署在开闭幕式场地、比赛场馆、转播中心、媒体中心、奥运村、安全运营中心等场景，提升运动员参赛及现场观众观赛的体验。

考文垂表示，“屏宇宙”改变了观众体验奥运会的方式，“它让人们与（运动员的）动作距离更近，让每一刻都仿佛身临其境并充满感情”。她最喜欢的例子是“运动员时刻”。

“比赛一结束，运动员们可以立刻（通过使用这些大屏幕设备）联系上他们的家人和朋友，分享这些庆祝和快乐时刻对运动员来说意义非凡。”

此外，TCL还为奥运村提供空调、冰箱、洗衣机、烘干机、AR/AI眼镜、数字标牌、音响等AI智能终端产品，助力运动员参赛。比如，新风空调可为运动员营造高质量睡眠环境。

“米兰冬奥会仅仅是一个开始。我相信，在未来像TCL这样的中国企业所带来的科技创新的动力，会（为全球体育产业发展）带来更多新变化。”王成说。

本届冬奥会不仅有“中国屏”，还有“中国AI”。国际奥委会已基于阿里千问大模型，打造奥运史上首个官方大模型。考文垂说，米兰冬奥会是史上“最智能”的一届奥运会。

在赛务侧，基于千问大模型打造的“国家奥委会AI助手”已在中国、巴西、瑞典等11个国家和地区上线，依托数百万字的官方手册内容、多语言理解能力，让各国代表团只需用母语提问，就能获取从资格审核到后勤调度的解答，提升了赛事运转效率。

在转播侧，冬奥会转播常面临雪地背景纹理单一、难以捕捉高速动作的难题。阿里云通过AI多模型融合算法，实现了雪地场景的高精度重建。全球观众将看到更清晰的“子弹时间”定格画面——这也是中国AI技术在图形图像处理领域的硬核展示。

在本届冬奥会的体育场馆中，还有中国企业旗下的暖通空调系统提供服务。在新建的、可容纳16000名观众的米兰圣塔朱利亚冰球馆，美的楼宇科技旗下Clivet品牌打造了智慧绿色暖通解决方案，涵盖风冷式水冷机、热泵机组等设备及中央式触摸屏操控系统。

冰雪体育营销，中企持续加码

TCL签约了知名的中国女子自由式滑雪运动员谷爱凌作为TCL全球品牌代言人，还赞助了多国顶尖的冬奥会运动员，组成“TCL之队”，借米兰冬奥会之机，在全球市场亮出“此刻皆不凡”的口号。2月6日，米兰冬奥会开赛首日，TCL北欧代言人、瑞典队的弗丽达·卡尔松（Frida Karlsson）和埃巴·安德松（Ebba Andersson）便包揽了女子越野滑雪双追逐项目金牌、银牌。

2月8日凌晨，苏翊鸣在米兰冬奥会单板滑雪男子大跳台决赛中获得铜牌，这也是中国代表团在米兰冬奥会上收获的首枚奖牌。去年12月6日在北京，苏翊鸣在作为2026年米兰冬奥会资格积分赛的国际雪联单板及自由式滑雪大跳台世界杯中，曾夺得男子单板滑雪大跳台冠军，长虹是该赛事的“冠名赞助商”。

随着2022年北京冬奥会成功举办和中国“带动三亿人参与冰雪运动”目标的实现，冰雪运动参与人群已从小众走向大众。长虹相关人士告诉第一财经记者，冰雪运动具有“活力、时尚、极限、挑战”的精神，与长虹突破创新的品牌内核相通，因此长虹自2023年起与国际雪联结缘，持续与顶级冰雪赛事进行合作。长虹也是国际雪联跳台滑雪世界杯未来三个赛季的官方合作伙伴，该杯赛将覆盖全球24个国家、74场赛事。

而雷曼光电赞助了央视米兰冬奥会8K Micro LED超高清巨幕，用于呈现和转播。“我们助力央视5G+8K战略，在几十个参赛国家转播现场，展现中国8K显示技术，体现中国科技由跟跑到领跑的跨越。”雷曼光电董事长李漫铁向第一财经记者说，此次272英寸8K超高清巨幕，与雷曼近期发布的Micro LED家庭巨幕采用的是同类技术。

众多中国服装品牌也借此次米兰冬奥会“出圈”。在米兰冬奥会的开幕式上，中国、阿根廷代表队穿着李宁品牌服饰，比利时、贝宁、拉脱维亚、马耳他、罗马尼亚、塞尔维亚、斯洛文尼亚代表队穿着匹克品牌服饰，希腊、新加坡代表队穿着安踏品牌服饰，玻利维亚、厄瓜多尔、吉尔吉斯斯坦、乌拉圭代表队穿着伯希和品牌服饰，使“中国品牌出海”在本届冬奥会上有了更加具象化的呈现。

“冬奥会的影响力较夏季奥运会要小，因此中国品牌赞助商并未形成如夏季奥运会那样的规模效应。不过，作为全球顶级赛事，冬奥会仍然拥有强大的营销吸引力。”劳博认为，体育营销具有极强的社会影响力和穿透力，是很重要的品牌战略选择之一。

记者留意到，一些知名运动员成为中国品牌进行冰雪体育营销的“热门人选”。谷爱凌不仅是TCL全球代言人，还在蒙牛与张艺谋联合为本届米兰冬奥会打造的《开幕》短片中亮相。中国自由式滑雪空中技巧运动员徐梦桃不仅成为美的楼宇科技旗下东芝别墅电梯的用户，还在央视主持人马凡舒的“米兰冬奥之旅”中解锁TCL空调、冰箱、AI眼镜体验。苏翊鸣更被称为“移动广告牌”，代言品牌逾十个，赞助商还包括阿迪达斯等外国品牌。

“体育明星代言人比娱乐明星代言人更受欢迎。”劳博说，因为体育明星有阳光气息、积极向上，他们有好成绩，就是好的代言人选。谷爱凌四年前在北京冬奥会获得两金一银后，拿到约28个品牌的代言，这些代言在不同的细分行业不会冲突。“目前大家请体育明星代言的创意部分稍弱，像耐克当年请李娜、刘翔代言，是结合这些体育明星背后的人生故事，希望中国品牌在全球做体育营销还要增强创意和想象力。”

AI解读：

核心内容总结

2026米兰冬奥会成了中国品牌和科技的“全球秀场”：TCL、阿里巴巴、长虹、安踏等企业不再只是“打广告”，而是通过技术嵌入赛事运行（如转播屏、AI助手、暖通系统）、全球品牌传播（建冬奥展馆、联合国机构）、体育营销组合拳（明星代言、多国队服赞助、赛事冠名）等方式深度参与，既展示了中国智造的硬实力，也借冬奥这个顶级平台向世界传递品牌价值观，体现出中国品牌从“被动参与”到“主动进攻”的全球布局姿态。

一、中国科技不是来“凑数”的，直接帮冬奥“干活”

这次中国企业的科技输出不是“花架子”，而是实实在在融入赛事的每一个环节：

- TCL的“奥运屏宇宙”：给奥林匹克广播公司提供数百台高清电视、LED屏，覆盖开闭幕式场地、转播中心、媒体中心等。比如运动员比完赛，能立刻用这些大屏和家人视频分享喜悦；观众看比赛时，屏幕能让动作更清晰、有“身临其境”感。
- 阿里的AI“小助手”：用“千问大模型”做了个“国家奥委会AI助手”，11个国家的代表团能用母语提问（比如“资格审核需要什么材料？”“奥运村食堂几点开？”），AI秒回，省了人工翻译和反复沟通的麻烦。
- 美的的“隐形管家”：在能容纳16000人的米兰圣塔朱利亚冰球馆，美的旗下Clivet品牌装了智慧暖通系统，既能控温又环保，保证场馆里运动员和观众都舒服。

这些技术不是“摆着看”，而是让冬奥跑得更顺、体验更好，中国科技从“旁观者”变成了“参与者”。

二、建展馆、搞合作，中国品牌向世界“秀肌肉”又“传温情”

中国企业不只是砸钱赞助，还通过“文化+科技”的方式讲品牌故事：

- TCL的“雪绒奇境”展馆：和米兰冬奥组委、市政府一起在米兰中央火车站建了个主题馆，灵感来自雪绒花（看着低调但“扛事”）。馆里像未来科技展，有电视、空调、AR眼镜等产品，但更重要的是传递价值观——国际奥委会主席说“看到技术，更感受到团结的力量”，TCL高管说“体育能跨越文化，把人连在一起”。
- 不止展馆，还有全场景支持：TCL在冬奥场馆、奥运村提供冰箱、空调、AI眼镜等产品，比如新风空调能让运动员睡个好觉，间接帮他们出成绩。

这种方式既展示了产品实力，又用“团结”“温暖”的价值观打动国际用户，比单纯打广告更有说服力。

三、体育营销玩出花：明星代言+多国队服+赛事冠名

中国品牌借冬奥做营销，手段多样且精准：

- 明星代言成“香饽饽”：谷爱凌（TCL、蒙牛）、苏翊鸣（被称“移动广告牌”，代言超10个品牌）、徐梦桃（体验TCL产品）等体育明星比娱乐明星更受欢迎——广告门CEO说，体育明星阳光积极，成绩好就是“活广告”，比如谷爱凌北京冬奥后拿了28个代言，不冲突还圈粉。
- 队服“穿”遍多国代表团：开幕式上，中国、阿根廷穿李宁，比利时、塞尔维亚穿匹克，希腊、新加坡穿安踏，玻利维亚穿伯希和——中国服装品牌直接“霸屏”国际舞台，让“中国品牌出海”看得见摸得着。
- 赛事冠名+技术赞助：长虹冠名苏翊鸣参加的冬奥资格赛，雷曼光电赞助央视8K超高清巨幕转播——既沾了赛事热度，又展示了技术实力。

不过广告门CEO也提了不足：冬奥影响力比夏奥小，没形成规模效应，而且品牌创意还需加强（比如耐克当年用李娜、刘翔的人生故事做广告，中国品牌可以学）。

四、从“跟着玩”到“主动上”，中国品牌的“进攻姿态”

这次冬奥最明显的变化是中国品牌的“主动出击”：

- 跻身全球顶级合作伙伴：TCL新增为米兰冬奥全球合作伙伴（之前只有阿里、蒙牛），说明国际奥委会认可中国品牌的实力。
- 不再只“打广告”，而是“嵌入”赛事：企业不只花钱买曝光，还把技术和产品放进冬奥的核心环节（比如转播、场馆运行），这是“硬实力”的体现。

- 瞄准全球市场：广告门CEO说“冬奥会上，进攻者胜”——中国品牌不再满足国内市场，而是借冬奥这个全球窗口，告诉世界“我们的产品和服务能行”，想抢国际份额。

比如TCL高管说“米兰冬奥只是开始”，意思很明显：未来中国品牌会更积极地参与国际顶级赛事，把“中国智造”推向全球。

五、冬奥是“试金石”：中国品牌全球营销的机遇与挑战

冬奥对中国品牌来说，是机会也是考验：

- 机遇：顶级流量+精准触达：冬奥是全球顶级赛事，能让品牌被全世界看到，尤其是冰雪运动越来越火（中国“三亿人上冰雪”），用户群精准。

- 挑战：创意和规模待提升：相比夏奥，冬奥影响力小，没形成规模效应；而且品牌营销创意还不够——比如请体育明星代言，大多只是“拍广告”，没结合明星的人生故事（像耐克用刘翔的“拼搏”精神做内容）。

但总体来说，中国品牌借冬奥迈出了“全球化”的重要一步，从“中国制造”到“中国智造”“中国品牌”，这个转变正在冬奥舞台上加速发生。

更好发挥央国企扩投资作用，国常会锚定新兴产业等重点领域

来源：<https://www.yicai.com/news/103044174.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:25

原文内容：

促进有效投资对于稳定经济增长、增强发展后劲具有重要作用。新年以来，稳投资政策密集加力。

国务院总理李强2月6日主持召开国务院常务会议，研究促进有效投资政策措施。会议明确，要结合制定实施“十五五”规划，着眼于长远发展需要和构筑未来竞争优势，在基础设施、城市更新、公共服务、新兴产业和未来产业等重点领域，深入谋划推动一批重大项目、重大工程。要更好发挥央国企扩投资作用，加大力度支持民间投资发展，形成促进有效投资的合力。

央国企是稳投资的重要力量。第一财经记者注意到，近期从国资委召开的中央企业负责人会议、地方国资委负责人会议，再到各家央企的年度工作会议，都把稳投资放在了更加突

出的位置，并通过加快新兴产业投资布局推动投资结构优化和产业转型升级。

中国企业联合会特约高级研究员刘兴国表示，国资央企加大投资，既着眼于助力全年增速目标达成，也契合自身长远发展需要。短期而言，推动重大项目投资可加速形成实物工作量，刺激有效需求；其投资还具有带动效应，能吸引更多社会资本投入。长期来看，旨在构建更大生产能力，为可持续发展筑牢根基。

发挥央国企扩投资作用

日前国资委召开的中央企业负责人会议在部署2026年重点工作时明确，今年要以有效投资积蓄发展潜力。围绕产业链强基补短、基础设施建设、能源资源保障、前瞻产业布局等重点领域，用好各类支持政策，靠前谋划实施一批重大项目和标志性工程，厚植可持续发展基础。

国资委副主任庞骁刚近日在国新办发布会上表示，2026年，国资央企将持续加大拓市增收、降本增效的力度，同时积极扩大有效投资，坚持投资于物和投资于人紧密结合，聚焦“两重”“两新”，靠前谋划实施一批重大项目和标志性工程，更好支撑国家惠民生、促消费、扩投资，带动产业链上下游企业共同发展。

央企纷纷靠前发力，制定稳增长扩投资具体目标举措。国家电网披露“十五五”期间固定资产投资将达到4万亿元，创历史新高，投资总额比“十四五”时期增长40%。通用技术集团明确，做好有效投资强支撑，聚焦重点领域、结合“十五五”规划，靠前谋划实施一批重点项目。

“十四五”时期，国资央企新兴产业领域投资年均增速超过20%。其中，2025年央企完成战略性新兴产业投资2.5万亿元、占总投资的41.8%。面向“十五五”，国资央企将从更大范围、更深层次、更广领域统筹优化国有经济布局。在加快传统产业转型升级的同时，商业航天、低空经济、人工智能、新能源等新兴产业和未来产业的布局力度将进一步加大。

南方电网表示，固定资产投资安排1800亿元，连续五年创新高，年均增速达9.5%，将重点投向新型电力系统建设、战略性新兴产业发展、优质供电服务提升等领域。中国电信提出，加快推进新型数字信息基础设施建设，推动全国一体化算力网体系布局、适度超前、加快建设。

值得一提的是，国资基金也在加速布局战新产业。国投集团旗下基金以专业化运作聚焦战略性新兴产业，累计投资金额超2000亿元。中国诚通数据显示，截至2025年12月，其基金体系总规模达7100亿元，战略性新兴产业投资超1700亿元。2025年基金投向国资央企、战略性新兴产业、“9+6”重点产业占比分别为89.99%、97.99%、79.53%。

2025年10月，中央企业战略性新兴产业发展专项基金启航。该基金由国务院国资委发起，委托中国国新设立和管理，基金首期规模达510亿元。将重点支持人工智能、航空航天、高端装备、量子科技等战略性新兴产业以及未来能源、未来信息、未来制造等未来产业重点领域。

国资委科技创新局局长张剑龙近日透露，国资委正在研究起草关于推动中央企业培育新兴支柱产业的工作文件，引导中央企业实现从重大项目投资、领军企业培育、关键领域突破到国有经济整体布局优化的跨越式发展。

中国企业改革与发展研究会研究员周丽莎认为，国资央企的投资布局是一项关乎国家长远发展的战略性系统工程。这要求国资央企不仅要做大规模的投资，更要在创新组织方式、成果转化机制和产业生态治理上进行深刻的变革，从而真正担当起引领中国产业跨越式发展的重任。

稳投资政策密集加力

2025年以来投资下行压力加大，国家统计局数据显示，2025年全年完成固定资产投资（不含农户）485186亿元，比上年下降3.8%。

去年底召开的中央经济工作会议在部署重点任务时，明确“推动投资止跌回稳”，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目，优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用，有效激发民间投资活力。

2月6日召开的国常会指出，要创新完善政策措施，加力提效用中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券等资金和新型政策性金融工具。

2026年第一批936亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达，支持工业、能源电力等领域约4500个项目，带动总投资超过4600亿元；同时，采取直接向地方下达资金的方式，继续支持老旧营运货车报废更新、新能源城市公交车更新、老旧农机报废更新。

国家发改委也已组织下达2026年提前批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划，资金规模约2950亿元。

其中，“两重”建设方面，共安排约2200亿元，支持城市地下管网、高标准农田、三北工程、有效降低全社会物流成本等领域的281个项目，进一步突出“两重”建设的战略性、前瞻性、全局性。

中央预算内投资方面，聚焦需要集中力量、持续投入、补短板调结构惠民生的公共领域，安排超过750亿元，支持城市更新、水利、生态保护修复、污染治理、节能降碳等方面的67

3个项目，充分发挥政府投资引导带动作用。

国家发改委国民经济综合司司长周陈日前在国新办发布会上表示，将着力提高投资效益，促进物质资本和人力资本双向奔赴、双向赋能。“两重”的不少项目就是直接“投资于人”的，将坚持自上而下、软硬结合，用好各类政府投资资金，优化政府投资结构，提高民生类项目政府投资比重，促进需求的提升。同时，还将继续发行使用新型政策性金融工具，带动更多民间投资和社会资本。

东方金诚首席宏观分析师王青对第一财经分析，在2022年分两期设立7399亿政策性开发性金融工具、2025年设立5000亿新型政策性金融工具后，着眼于扩大基建和制造业投资，缓解地方财政压力，2026年还可能设立类似的准财政性质金融工具，规模估计会高于去年。

在促进民间投资方面，“十五五”规划建议提出，“完善民营企业参与重大项目建设长效机制”“激发民间投资活力、提高民间投资比重”，明确了今后一段时间促进民间投资发展的政策方向。

1月20日，财政金融协同促内需一揽子政策落地，四项与民间投资相关，包括中小微企业贷款贴息政策、民间投资专项担保计划、支持民营企业债券风险分担机制、设备更新贷款贴息政策。

财政部副部长廖岷表示，激发民间投资是此次一揽子政策的“重头戏”。这次支持民间投资的政策，惠及领域很广，支持力度也比较大，工具箱也很丰富，有信贷、有贴息、有担保、有补偿。几项政策同向发力，对企业来说，主要有两个方面的直接利好：一方面，降低融资成本，解决民营企业融资贵的问题；另一方面，降低融资门槛，解决民营企业融资难的问题。

国家发改委投资研究所所长杨萍认为，下一步，还需要在项目源头建立更加开放透明的参与机制，让民间资本不仅“能进门”更要“好进门”。特别是那些具有稳定收益预期的重大工程项目，应当从规划论证阶段就为民间资本预留空间，将“鼓励参与”进一步转化为具体的制度安排，使民间资本“可预期、可测算、能决策”。

AI解读：

核心内容总结

新年以来，面对2025年固定资产投资下降3.8%的下行压力，国家密集出台稳投资政策：国务院明确重点投资领域（基础设施、城市更新、新兴产业等），以央国企为投资主力（聚焦新兴产业和重大工程），同时动用超长期特别国债、专项债等资金工具，并通过解决融资难题、预留项目空间等方式激发民间投资活力，目标是推动投资止跌回稳，支撑经济增长和长远产业竞争力。

详细解读

1. 为啥现在急着稳投资？——经济增长的“发动机”得转起来

去年全年大项目投资（不含农民自建房）下降了3.8%，这就像经济的“发动机”转速慢了。投资是拉动经济的三驾马车之一（另外两个是消费和出口），如果投资上不去，工厂扩建、道路修建、新技术研发这些事就少了，不仅短期影响GDP增长，长远来看产业升级、就业岗位也会受影响。所以今年的核心目标是让投资“止跌回稳”，既是稳当下增长，也是为未来攒后劲。

2. 央国企是稳投资的“带头大哥”——既扛短期任务，也谋长远布局

央国企（比如国家电网、南方电网、国投集团）是稳投资的主力。他们今年的投资重点有两个方向：

- 短期：快速形成“实物工作量”：比如修公路、建电网，马上能带动建材、施工等行业，创造需求；
- 长期：押注未来产业：比如人工智能、新能源、商业航天、低空经济这些领域。举个例子，国家电网“十五五”要投4万亿（比“十四五”多40%），南方电网投1800亿（连续五年创新高），还有专门的510亿战新产业基金支持量子科技、高端装备等。这些投资不仅能升级自身产业，还能带动上下游企业一起发展，比如新能源项目会让电池厂、充电桩企业跟着受益。

3. 政府掏出哪些“钱袋子”工具？——多种资金齐上阵，给投资“输血”

为了让项目有钱干，政府用了好几类“钱工具”：

- 超长期特别国债：第一批936亿已经下达，支持工业设备更新、新能源公交车替换等，能带动4600亿总投资（相当于1块钱政府资金撬动5块社会资金）；
- 中央预算内投资：提前批2950亿，投城市地下管网、水利、生态修复这些民生和补短板项目；
- 地方专项债+新型政策性金融工具：专项债是地方政府借钱搞项目的钱，新型工具类似“低息贷款”，帮助企业 and 地方解决资金缺口。这些工具的共同特点是“低成本、长周期”，让项目能安心干下去。

4. 怎么让民间资本愿意“进场”？——解决“融资难贵”，给足“安全感”

民间资本（比如民企、个体户）是投资的重要力量，但之前常遇到“融资难、融资贵”的问题。今年政策专门针对这点发力：

- 降低融资门槛和成本：比如给中小微企业贷款贴息（利息政府帮你付一部分）、提供担保（万一还不上，担保公司兜底）、风险补偿（亏了有补贴）。财政部说这些政策能直接让民企“借钱更便宜、更容易”；
- 项目上“留位置”：比如那些有稳定收益的大项目（像收费公路、污水处理厂），从规划阶段就给民间资本预留份额，让他们能提前算清楚赚不赚钱，敢决策。简单说就是，不仅让民企“进得了门”，还要“待得住、有钱赚”。

5. 稳投资不是“瞎花钱”——瞄准长远竞争力

稳投资不是随便投，而是精准投向“有用的地方”：比如基础设施补短板（像老旧管网改造）、新兴产业升级（人工智能、新能源）、公共服务改善（医院学校）。这些投资不仅能拉动现在的经济，更能让中国产业在未来全球竞争中占据优势，比如商业航天、量子科技这些领域，现在投得多，未来就能领跑。

总的来说，今年稳投资是“短期稳增长+长期谋未来”的组合拳，央国企带头，民间资本跟上，政策工具托底，目标是让经济既稳又有后劲。```



管涛：沃什重返美联储影响几何

来源：<https://www.yicai.com/news/103044165.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:26

原文内容：

确认下一任美联储主席人选是美国总统特朗普第二任期内最重要的人事安排之一。1月30日，特朗普宣布提名凯文·沃什出任美联储主席，提名消息引发金融市场震荡，贵金属价格出现急跌。那么，如何看待沃什的政策主张，及其对贵金属价格的影响？本文拟就此展开分析。

沃什的主要货币政策主张

近几个月以来美联储新主席人选持续扰动金融市场。预测平台Polymarket显示，今年1月份市场对美联储主席头号人选的预期经历了四次变动：最初指向哈塞特，随后转向沃什、里德尔，最终沃什从四位候选人中脱颖而出。与现任主席鲍威尔同样拥有法学博士学位的沃什，职业生涯横跨政、商、学三界：早期就职于摩根士丹利，此后进入小布什政府任职，2006~2011年担任美联储理事，在国际金融危机期间扮演了美联储与华尔街之间关键沟通者

的角色，目前是胡佛研究所研究员、斯坦福商学院讲师，并自2011年以来一直是斯坦利·德鲁肯米勒家族办公室合伙人，与现任财政部长贝森特共同师从德鲁肯米勒。

按照程序，美联储主席提名需要经过参议院确认。尽管针对鲍威尔的刑事调查一事可能导致提名确认过程一波三折，但提名最终获得确认仍是大概率事件，沃什最早在今年6月份议息会议之前上任，其政策立场是全球关注焦点。

沃什过去的货币政策立场以鹰派著称，2017年因其鹰派立场和资历尚浅，在特朗普第一任期不敌鲍威尔，错失美联储主席提名机会。不过，近年来尤其是在本轮美联储主席遴选过程中，沃什与特朗普的政策立场逐渐趋同，屡次批评美联储拒绝降息，并指责美联储过度依赖数据、滥用资产负债表、存在职能蔓延等问题。

结合近年来沃什的公开表态，可以将其政策主张归纳为以下三个方面。

第一，支持美联储降息。在公布美联储主席提名之前，特朗普曾在媒体采访中表示，将快速降息视为挑选美联储主席的“试金石”。因此，包括沃什在内的四位候选人均响应了特朗普的降息呼吁。2025年11月，沃什在《华尔街日报》发表题为《美联储领导力的崩溃》的文章，认为美联储应该放弃未来几年滞胀的预测，表示人工智能将成为重要的去通胀力量，不仅能够提升生产率，还将增强美国经济的竞争力。近期，沃什的长期导师德鲁肯米勒在媒体采访中也表示，沃什现在坚信经济增长可以不伴随通货膨胀。

第二，缩减资产负债表。不同于利率政策立场上的转变，沃什始终是量化宽松政策的坚定反对者。2010年，沃什在担任美联储理事期间，就曾反对使用量化宽松，认为美联储的债券购买计划鼓励联邦政府出现巨额赤字，抑制了市场信号，并最终引发通货膨胀。2021年，沃什警告称，美联储继续大量购买国债和抵押贷款支持证券，正在埋下更大的通胀问题的种子。2025年7月，沃什在接受CNBC采访时指出，需要达到一项新《财政部—美联储协议》，届时美联储主席和财政部长就可以向市场清晰、审慎地阐明：“这就是我们对美联储资产负债表规模的目标。”沃什在前述文章中表示，美联储臃肿的资产负债表旨在支持过去危机时期的大型企业，如今可以大幅缩减。这些资金可以以降低利率的形式重新投入，用于支持家庭和中小企业。作为沃什在三十人集团的同事，经济学家穆罕默德·埃里安在媒体采访中表示，沃什上任后可能会大力推动美联储资产负债表优化方案的制定。

第三，缩小美联储职能范围。2025年4月，沃什在国际货币基金组织春季会议上批评美联储过于热衷于涉足本不属于其职责的领域，指责美联储在“气候变化”等领域既缺乏专业知识，也没有资格做出政治判断，认为美联储更像一个政府的综合性机构，而非一个职能单一的中央银行。这种制度上的偏离恰逢美联储未能履行价格稳定的法定职责，同时也助长了联邦支出的爆炸式增长。美联储过大的角色和糟糕的业绩削弱了货币政策独立性。沃什因此呼吁对美联储进行战略调整，以减轻信誉损失、维护自身地位，以及避免给民众带来

更糟糕的经济后果。

沃什上述政策主张与贝森特观点相似度较高，这或是特朗普最终提名沃什出任美联储主席的重要原因之一。贝森特认为，人工智能带来的生产力繁荣将使美联储能够在不加剧通胀的情况下降低利率。2025年9月，贝森特在《华尔街日报》发表题为《美联储的“功能增益”式货币政策》的文章，批评了美联储对非常规政策的过度使用、职能扩张以及机构臃肿正在威胁央行独立性。贝森特认为，量化宽松政策必须仅在真正的紧急情况下，以及与联邦政府其他部门协调时使用，将“适度的长期利率”与最大就业、物价稳定并列作为美联储重建信誉必须关注的三大法定职责。有“新美联储通讯社”之称的知名财经记者尼克·蒂米劳斯评价称，沃什的提名可能标志着美联储几代人以来最重大的权力交接。

沃什的政策主张说易行难

首先，美联储并非一言堂，美联储主席必须获得多数成员的支持才能制定货币政策，无法完全按照特朗普的意愿行事。而且，在卸任美联储主席后，鲍威尔是否留任美联储理事仍有变数。虽然按照历史惯例，美联储主席通常会在领导职务任期届满后一并辞去理事职位，但这并非强制要求。鉴于特朗普与鲍威尔紧张关系升级，市场已经在认真评估鲍威尔继续担任理事的可能性。

其次，美联储大幅降息缺乏数据支持。今年1月份议息会议上，美联储宣布暂停降息，鲍威尔在会后新闻发布会上表示，美联储处于有利位置来应对双重使命面临的风险，并将继续根据传入数据、影响、前景平衡风险，逐次会议做出决定。不同于鲍威尔奉行的数据驱动决策模式，沃什的利率政策主张或转为信念驱动：与20世纪90年代美联储前主席格林斯潘押注互联网的影响类似，目前沃什则押注人工智能正在大幅提升生产率。在缺乏数据支持情况下，如何说服委员会在生产率叙事上达成共识是沃什开启大幅降息的关键。根据埃里安在媒体采访中的表述，沃什希望美联储许多工作重心转移到人工智能等领域。这意味着，美联储短期实施大幅降息的可能性较低。

再次，缩表计划面临重重阻力，既可能遭遇美联储官员反对，金融市场也会对此做出反应。如果沃什迅速缩减美联储资产负债表，很可能会推高美国长期利率，与特朗普“迅速降低借贷成本”的期望背道而驰。

除了外部条件约束外，沃什本人对美联储独立性的重视程度，或意味着鲍威尔剧本重演是大概率事件。2017年沃什与鲍威尔同为美联储主席候选人。相对于沃什而言，鲍威尔获得特朗普提名的主要优势是更倾向于支持美联储的宽松货币政策。但由于鲍威尔在上任后不久便开始加息，特朗普对鲍威尔的不满情绪由此累积至今。鲍威尔出任美联储主席的经验表明，不宜低估美联储官员的职业操守，更不能低估美联储捍卫其独立性的决心和勇气，因此不排除沃什就任美联储主席后，对特朗普不一定唯命是从。此前特朗普也曾多次公开

担忧自己会被欺骗、把美联储主席一职交给不合适的人。特朗普在达沃斯世界经济论坛上表示：“人们一旦当上领导，变化之大令人难以置信。”据报道，近期特朗普在一次演讲中开玩笑表示，如果他提名的美联储主席人选沃什不降息，他将起诉沃什。

英国《金融时报》经济评论员克里斯·贾尔斯列出沃什出任美联储主席可能面临的六种政策情景。其中，发生概率较高的只有一种情景，即美联储货币政策实际转变幅度远小于目前舆论所暗示的程度，降息速度或许比鲍威尔时期稍快，但微小的差异不足以证明其遵循了不同规则，这可能导致特朗普对美联储失去耐心，指责沃什名不副实。发生概率中等的两种情景均围绕沃什的生产率叙事展开：如果沃什对生产率的判断正确，并且能说服委员会其他成员支持降息，美国将有望实现低利率、高增长与物价稳定的结合；如果沃什说服了委员会其他成员支持降息，但对生产率的判断错误，结果是货币政策过于宽松、通胀上行，美联储还将价格上涨误判为暂时现象且反应不足，这将重演2021年的局面，严重损害美联储公信力。其余三种情景的发生概率则较低，一是沃什无法说服美联储同事改变经济策略，但贾尔斯认为这种设想低估了美联储主席权力的重要性，如2010年11月沃什虽然反对重启量化宽松的决定，但最终仍然投票赞成，理由是不愿破坏时任主席伯南克的权威；二是效仿巴西模式，沃什让美联储保持独立运作的同时，能说服特朗普不对任何决定提出异议；三是沃什领导美联储之后，鲍威尔辞去美联储理事职务，库克在美国最高法院败诉，今年年中特朗普在美联储内部获得多数理事席位，美联储由此开始推行宽松货币政策，以刺激经济并降低赤字融资成本，这种灾难性情景将导致高通胀和包括美元在内的国家机构信任的丧失。

短期贵金属价格波动难免

由于沃什被市场认为立场更偏鹰派，更有可能维护美联储的独立性，因此1月30日沃什提名消息大幅削弱了此前因特朗普暗示“容忍美元走弱”而大举押注贵金属的投资情绪，美元指数上涨1.0%，录得去年8月份以来最大单日涨幅；伦敦现货黄金价格盘中最高跌超12%，最终报收4880美元/盎司，日跌9.25%；伦敦现货白银价格盘中最大跌幅达36%，最后报收85美元/盎司，日跌26.42%。

不过，特朗普政府提名沃什出任美联储主席，仅是本轮贵金属价格下跌的催化剂。由于前期市场已经存在明显的过热情绪，本轮价格下跌属于预期之内的市场修正。

中长期来看，在宏观风险与不确定性主导的背景下，贵金属价格预计将保持高位偏强走势，但多重因素可能加剧市场短期波动风险。就沃什的政策主张而言，目前不宜以“鹰派”或“鸽派”标签对其进行简单概括。随着后续沃什政策立场更加清晰，市场对美联储宽松预期可能出现反复，引发贵金属价格波动。

此外，从黄金需求端看，近年来全球央行持续购金成为支撑金价上行的重要力量。然而，央行购金的主要目的在于优化储备资产结构。如果金价短期上涨过快，部分央行可能会暂停购买甚至抛售黄金。由于央行购金行为被市场视为评估黄金长期价值的关键信号，即便主要央行小幅抛售黄金，也可能引发市场对黄金基本价值的重新评估，加剧金价波动。世界黄金协会曾提示，如果央行购金量显著回落至疫情前水平甚至更低，可能给黄金价格带来额外阻力。

然而，正如桥水基金创始人瑞·达利欧所言，许多投资者容易陷入一个常见误区，即盯着短期涨跌反复纠结，是不是该买、是不是该卖，这往往偏离了资产配置的本质。在达利欧看来，更重要的问题并不是“现在该不该买黄金”，而是“在整体资产中，黄金应该占多大比例”。他建议，无论是个人投资者，还是央行和主权基金，应该从更长周期的角度出发，重新审视资产配置的结构。合理的做法是先确定一个适合自身的配置比例，并根据行情进行再平衡：涨得过多时适当减持，跌得过多时适度增持，从而始终把配置比例维持在一个相对稳定的区间。

（作者系中银证券全球首席经济学家）

AI 解读：

核心内容总结

特朗普提名凯文·沃什出任美联储主席，引发金融市场震荡（尤其是贵金属暴跌）。沃什背景横跨政商学三界，政策主张包括支持降息（基于AI提升生产率的判断）、缩减美联储资产负债表、缩小美联储职能范围，但这些主张落地面临多重阻力（如美联储决策需多数支持、降息缺乏数据支撑、缩表或推高长期利率等）。短期贵金属因市场对沃什“偏鹰派”的预期暴跌，但中长期仍将高位偏强；投资者应更关注资产配置比例而非短期涨跌。

一、沃什是谁？特朗普选他的关键原因

沃什可不是普通人——他早年在摩根士丹利做投行，后来进小布什政府当官，2006-2011年当过美联储理事（金融危机时是美联储和华尔街的“传声筒”），现在是斯坦福讲师、胡佛研究所研究员，还和现任财政部长贝森特一起给投资大佬德鲁肯米勒打工。

特朗普选他主要有两个原因：

1. 立场趋同：沃什早年是鹰派（喜欢加息），但最近和特朗普想法越来越像——都批评美联储不降息，觉得美联储管太多不该管的事（比如气候变化）。
2. 同门关系：他和财政部长贝森特都是德鲁肯米勒的学生，两人对AI提升生产率、支持降息的观点高度一致，方便政策协同。

不过提名要参议院确认，虽然可能有波折，但大概率能过，沃什最快6月上任。

二、沃什想干三件大事：降息、缩表、减职能

沃什的政策主张可以用“三减”概括，每一件都和普通人息息相关：

1. 支持降息：AI能让经济增长不通胀？

沃什觉得美联储该降息，理由是人工智能会大幅提升生产率——比如工厂用AI生产更快，公司用AI效率更高，这样经济增长了也不会导致物价飞涨（滞胀）。他还说，降息的钱可以用来支持家庭（比如房贷、车贷更便宜）和中小企业（贷款成本低）。

2. 缩表：把美联储“膨胀的钱包”瘦下来

“缩表”就是美联储把之前危机时买的国债、债券卖掉，收回市场上的钱。沃什一直反对美联储“印钱买债”（量化宽松），觉得这会鼓励政府乱花钱、引发通胀。他想和财部长定个规矩：明确美联储资产负债表的目标规模，把多余的钱收回来。

3. 减职能：美联储别管“气候变化”这些闲事

沃什批评美联储管得太宽——比如插手气候变化政策，他觉得这超出了央行的职责（央行该干的是稳定物价、促进就业）。管太多不仅不专业，还会削弱美联储的独立性（比如被政府牵着走）。

三、政策落地难在哪？美联储不是一言堂

沃什的想法听起来美好，但实施起来处处是坎：

1. 美联储说了不算，得多数人同意

美联储主席不是“皇帝”，货币政策要美联储理事们投票通过。比如降息，沃什得说服其他理事相信“AI提升生产率”这个说法——但目前AI的效果还没在经济数据里体现出来（比如GDP增速、就业率没明显变化），理事们可能不买账。

2. 缩表可能和特朗普的期望“对着干”

特朗普想让借贷成本变低（比如房贷便宜），但缩表会让市场上的钱变少，长期利率可能上升（比如10年期国债收益率涨），反而让房贷更贵。这会和特朗普的目标冲突，沃什得平衡两者。

3. 沃什可能“不听话”，特朗普或失望

沃什重视美联储独立性，就像上一任鲍威尔——鲍威尔刚上任时特朗普觉得他会宽松，但后来鲍威尔加息，特朗普气得骂他。沃什说不定也会这样：当上主席后，为了维护美联储的权威，不一定完全听特朗普的话。

四、贵金属价格：短期暴跌是震荡，中长期看配置

沃什提名消息一出，黄金、白银暴跌——黄金一天跌了9%，白银跌了26%，为啥？

1. 短期暴跌：市场觉得沃什“偏鹰派”

市场一开始认为沃什会维护美联储独立性，不会随便降息，所以美元涨了（美元和贵金属反向），大家抛售贵金属。但这只是导火索，之前贵金属涨太多（比如黄金涨到4880美元/盎司），本身就有回调需求。

2. 中长期：高位偏强，但波动会变大

- 支撑因素：全球宏观风险多（比如地缘冲突、经济不确定性），黄金作为“避险资产”还是会受欢迎；全球央行一直在买黄金（优化储备），也会托住金价。
- 波动因素：如果沃什政策立场变来变去（比如一会儿鹰派一会儿鸽派），市场预期会反复，贵金属价格就会上下跳；如果金价涨太快，央行可能暂停买金甚至抛售，也会引发波动。

3. 投资者该怎么做？别盯着短期涨跌

桥水基金达利欧说，普通人别纠结“现在该不该买黄金”，而是要想“黄金在资产里占多少比例合适”。比如你总资产100万，黄金占5%-10%就够了——涨多了卖一点，跌多了买一点，保持比例稳定，这才是正确的资产配置方式。

总结

沃什提名是美联储的一次重要人事变动，他的政策主张会影响利率、物价、投资市场，但落地难度不小。对普通人来说，不用太焦虑短期市场波动，更该关注长期资产配置的合理性——毕竟，稳才是赢。

梅新育：经济民生危机动摇伊朗基础

来源：<https://www.yicai.com/news/103044164.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:27

原文内容：

从2025年12月28日爆发的动乱迅速席卷全国，到今天的美以军事打击威胁咄咄逼人，内忧外患交织，伊朗伊斯兰共和国政权已经走到了生死存亡的深渊边缘。经济、气候等基本面决定了即使没有外部军事威胁，伊朗目前的经济民生危机也将进一步恶化。在长久经济困难、极端旱灾、意识形态坍塌、统治体系裂痕、战争失败五重危机冲击叠加之下，政治、

军事颠覆性系统性风险已非不可想象。

当前伊朗通货膨胀压力超过伊斯兰革命和两伊战争期间

基础不牢，地动山摇；经济凋敝、民生困苦是伊朗内部动荡和外部被动的直接根源；在不少方面，目前伊朗的经济民生压力已经超过了伊斯兰革命推翻巴列维王朝和两伊战争两大动荡时期，突出体现在通货膨胀问题上。而且，今天的伊朗政府要应对、解决通货膨胀等经济民生问题也面临重重障碍，不仅目前国内外经济基本面决定了伊朗政府严重缺乏扭转高通胀和货币贬值的手段，而且面临比伊斯兰革命和两伊战争期间严重得多的外部制裁。至于今天这样随时可能遭遇超级大国军事打击助推内部动荡的风险，更是伊斯兰革命和两伊战争期间所没有的。

审视伊朗的经济民生困境。国家政权倒台始于恶性通货膨胀，古今中外不乏前车之鉴。因此，通货膨胀率（CPI）是衡量伊朗经济民生压力的合适指标。纵览数十年来伊朗通货膨胀指标，在伊斯兰革命、两伊战争和2018年美国总统一特朗普重启全面制裁伊朗以来三个动荡时期中，通货膨胀压力以2018年以来最高，两伊战争期间次之，伊斯兰革命期间最低。

1972~1979年8年间，伊朗年通货膨胀率变动区间为5.9%（1972年）~27.6%（1977年），其中两年为个位数，1974~1979年连续6年为两位数，其中1977年一年超过20%达到27.6%的高峰，这一年兴起致国王、首相公开信浪潮，翌年升级到了大规模游行示威和开枪镇压。

两伊战争1980年9月20日正式爆发，1988年8月20日结束。1980~1988年9年间，伊朗年通货膨胀率变动区间为4.4%（1985年）~28.9%（1988年），其中除1985年一年为个位数外，其余各年均均为两位数，有5年超过20%，其中1987、1988年连续两年超过伊斯兰革命期间的峰值，伊朗随之在伊拉克占领大片领土的不利战局下被迫签署停火协议。

相比之下，2018~2025年的8年间，伊朗年通货膨胀率变动区间为26.9%（2018年）~45.8%（2022年），其下限已经接近伊斯兰革命和两伊战争时期的上限，上限比伊斯兰革命时期上限高18.2个百分点、66%，比两伊战争时期上限高16.9个百分点、58%。有3年超过30%而不到40%，有4年超过40%，亦即自2019年起伊朗已经连续7年通货膨胀率超过伊斯兰革命和两伊战争时期的峰值，其中2025年为42.4%，一年通货膨胀率就与伊斯兰革命兴起与高潮的1977~1978年两年累计通货膨胀（42.5%）相当。

从更长时间跨度上考察，可以更加清晰地看到，伊朗伊斯兰共和国政权通货膨胀管理实绩总体不如其取代的巴列维王朝。笔者整理计算了1938~2025年88年间伊朗年度通货膨胀率（CPI）数据，最高纪录是1942、1943年两年，分别达到了76.8%和140.9%，原因是当时苏英美三国盟军占领伊朗，在伊朗大规模印钞支付军费开支，导致伊朗通货膨胀失控。除此之外，从1938年至1977年公开信浪潮启动伊斯兰革命进程的40年间，仅二战期间的1940、194

1945年两年通货膨胀率达到20%，其余年份都是个位数或不到20%。但自伊斯兰共和国政权建立以来，伊朗年度通货膨胀率超过20%已经司空见惯，从1945年二战结束以来伊朗年度通货膨胀率最高纪录是1995年的49.3%。

不对称特征、城市化和货币贬值增强伊朗通货膨胀杀伤力

当前伊朗通胀和高度不对称特征、伊朗城市化的进展，以及对内高通胀必然带来的伊朗货币对外持续大幅度贬值，都给伊朗经济、民生进一步雪上加霜。

当前伊朗的高通胀高度不对称，粮食、食品价格涨幅远高于通货膨胀率整体，2025年食品价格同比涨幅72%，医疗用品涨幅50%，均高于消费价格整体涨幅，主食大饼价格涨幅更高达120%，接近消费价格整体涨幅的3倍，对普通民众、社会底层打击尤为沉重，进一步加大了对伊朗民生和社会稳定的压力。

同时，与伊斯兰革命和两伊战争时期相比，伊朗城市化率大幅度上升，亦即不能自给自足、需要从市场买粮的人口占比大幅度上升，进一步增强了通货膨胀对民生的打击。20世纪70年代末伊斯兰革命时伊朗城市化率百分之三四十，现在已经上升到75%左右。

国内持续高通胀和高财政赤字，加之对外贸易受限，结果必然是货币汇率持续大幅度贬值。货币贬值引发2025年12月28日德黑兰商人罢市，导致伊朗中央银行行长穆罕默德·礼萨·法尔津引咎辞职；2022年他上任时，市场汇率1美元兑43万里亚尔，2024年4月市场汇率跌破1美元兑70万里亚尔，到2025年底他辞职时市场汇率1美元兑145万里亚尔，这样的货币贬值幅度也是伊斯兰革命时所没有的。

从更长时间跨度上考察，现在伊朗货币贬值程度比伊斯兰革命时大得惊人。从1993年3月汇率改革前浮动汇率1美元兑1600里亚尔，到2025年12月28日市场汇率1美元兑145万里亚尔，伊朗里亚尔市场汇率不到33年里对美元贬值到当初的1/906。

油价走势和大旱影响将进一步加大今年伊朗经济民生压力

展望今年伊朗经济，由于国际市场油价走势不利伊朗，加之干旱打击，即使没有美以军事打击，预计其通货膨胀率也将大概率进一步上升，有可能刷新其历史纪录。如上文所述，从1945年二战结束以来伊朗年度通货膨胀率最高纪录是1995年的49.3%，而伊朗改革派经济学家赛义德·雷拉认为今年四五月之交可望超过70%。

伊朗等西亚北非穆斯林石油输出国经济民生和社会稳定很大程度上取决于国际市场石油、小麦两大关键商品行情：油价高有利于其取得较多收入而经济增长、社会稳定，油价低则反之；麦价高导致其居民生活和财政负担加重（因其普遍为粮食净进口国且补贴粮价）而推高其社会动乱风险，麦价低则反之。目前，国际市场石油价格走势总体不利伊朗。

2023年以来，国际市场油价持续下行。世界经济增长并不强劲，关税战等冲击世界秩序，新能源高速发展，中美等国放松对煤炭的管制，西方国家核电发展社会环境正在快速改善……这些因素都构成了油价重大利空。近日来油价上涨主要缘于伊朗局势而非基本面变化，不能持久。

伊朗理论上粮食自给率达到90%，但近年每年仍需进口数百万吨小麦，多者可达七八百万吨，且政府多年来在零售环节向小麦等主粮给予高额补贴，面粉市场价格往往可达政府给予面包店的补贴面粉价格的十七八倍；如果要向也门胡塞武装控制区、叙利亚提供粮食援助，负担就更重。伊朗遭遇严重旱灾打击，导致其粮食安全非但没有改善，反而面临“不可预测”的风险。

截至2025年，伊朗已创纪录地连续6年遭遇干旱，2025年全国降雨量比长期平均水平减少约89%，首都德黑兰降雨量为百年最低水平，全国深陷60年来最严重水危机。经此重创，即使今年全年伊朗风调雨顺，也难以在一年之内消除连年大旱的后果。

伊朗政府缺乏足够财政与外汇资源对冲民生压力

在理论上，伊朗政府可以通过补贴对冲高通胀带来的民生压力，但财政和国际收支/外汇储备情况决定了伊朗政府可用于对冲民生压力的资源已经极度匮乏。

2025年12月起，伊朗调整、削减油价补贴，引发广泛怨言；年底动乱爆发后，佩泽希齐扬政府没有新增粮食等补贴，只是把每年用于补贴进口商品的100亿美元改为直接发给国民每人每月7美元购物补贴，持续4个月，引来许多新的抱怨。但审视伊朗财政、债务和国际收支情况，可以看出，佩泽希齐扬政府非不为也，乃不能耳。

2011年西方制裁时正值初级产品超级牛市，伊朗经常项目收支顺差585亿美元，广义政府净借贷（赤字）占GDP比例为0.7%，广义政府总债务占GDP比例10.6%，时任总统内贾德开始向公民每人每月发放90美元现金缓解制裁影响。2025年伊朗经常项目收支顺差萎缩至64亿美元，其间2019~2020年还连续两年逆差，广义政府净借贷占GDP比重上升到了4.4%，相当于2011年的6.3倍；广义政府总债务占GDP比重上升到了35.6%，相当于2011年的3.4倍。巧妇难为无米之炊，在这种情况下，佩泽希齐扬政府对冲民生压力还能有多少作为？

（作者系商务部研究院研究员，本文仅代表个人意见）

AI 解读：

核心内容总结

伊朗政权正面临内忧外患交织的生死危机，经济民生困境是根源——当前通胀压力远超伊斯兰革命和两伊战争时期，且因食品价格暴涨、城市化率提高、货币大幅贬值而杀伤力倍

增；叠加国际油价低迷、连续6年大旱的外部冲击，政府财政和外汇储备枯竭，无力通过补贴对冲民生压力，未来经济形势可能进一步恶化，甚至触发系统性风险。

一、现在的通胀比推翻国王、打八年战争时还狠

通胀是伊朗民生崩溃的“导火索”，新闻里用数据对比了三个时期：

- 伊斯兰革命时期（1972-1979）：最高通胀27.6%（1977年），这年民众开始抗议，第二年推翻国王；
- 两伊战争时期（1980-1988）：最高28.9%（1988年），伊朗被迫停战；
- 现在（2018-2025）：最低26.9%（2018）就接近前两个时期的峰值，最高45.8%（2022），2025年达42.4%——相当于革命高潮两年（1977-1978）通胀总和！更可怕的是，2019年起连续7年通胀超历史峰值，持续时间比前两次动荡长得多。

简单说：以前是“偶尔爆一下”，现在是“常年高烧不退”，老百姓钱包缩水速度比推翻国王和打八年仗时还快。

二、通胀的杀伤力被三个因素放大，普通人更难熬

光通胀高还不够，这三个“加速器”让民生更惨：

1. 食品涨得比整体快（不对称通胀）：2025年整体通胀42.4%，但食品涨72%，大饼涨120%（接近三倍），医疗用品涨50%。普通人家天天要吃要喝，这些必需品涨价最直接——以前10块钱买3张大饼，现在只能买1张，底层民众根本扛不住；
2. 城市化让更多人“必须买粮”：革命时只有30%-40%人住城市，现在75%在城里。以前农村人自己种地能勉强糊口，现在城里人全靠花钱买，通胀一来，吃饭成本直接翻倍；
3. 货币贬到“废纸”级别：2022年1美元换43万里亚尔，2025年底变成145万——三年贬了两倍多！商人因为钱不值钱罢市，央行行长都辞职了。33年前1美元换1600里亚尔，现在贬到原来的1/906，手里的钱越来越像“纸”。

三、油价走低+大旱，未来日子更难过

伊朗经济靠两大支柱：卖石油、种粮食，但现在两个都垮了：

- 油价不帮忙：伊朗赚外汇主要靠卖油，可2023年起油价一直跌——世界经济不好买油少、新能源抢生意、煤炭核电又回来用了。最近油价涨是因为伊朗局势紧张，不是真需求，撑不了多久；
- 旱灾毁了粮食：连续6年大旱，2025年降雨比常年少89%（德黑兰百年最低）。伊朗理论上能自给90%粮食，但现在要进口几百万吨小麦，还要补贴老百姓买粮（面粉市场价是补贴价的17倍）。旱灾让粮食更缺，进口成本更高，政府压力更大。

经济学家预测：今年四五月通胀可能超70%，比历史最高的49.3%还高一——这意味着老百姓手里的钱，半年就缩水一半多。

四、政府兜里没钱，想救也救不了

以前伊朗政府还能发补贴缓解压力，现在是“巧妇难为无米之炊”：

- 对比2011年：那时西方制裁但油价高，政府每年顺差585亿美元（卖油赚的比买东西花的多），债务占GDP10.6%，能给每人每月发90美元补贴；
- 现在2025年：顺差只剩64亿美元（少了9倍），债务占GDP35.6%（多了3倍），赤字是2011年的6倍。现在政府只能给每人每月发7美元补贴，还只发4个月——这点钱连买张大饼都不够，老百姓当然抱怨。

政府没钱，就没法控制物价、补贴民生，只能看着通胀和动荡越来越严重。

总结

伊朗现在的困境是“内忧外患一起炸”：内部经济烂到根（通胀、贬值、粮食缺），外部有军事威胁+制裁，政府还没钱解决。以前两次大动荡（革命、两伊战争）都没这么多问题叠加，现在政权真的到了“生死存亡”的边缘——经济民生搞不好，内部动乱只会越来越大，外部打击一来更扛不住。```

套现、坚守、深陷，金价巨震下买黄金的人怎么样了？

来源：<https://www.yicai.com/news/103044158.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:28

原文内容：

近日，黄金市场的剧烈波动，持续牵动着每一位投资者的神经。伦敦金现在1月底触及阶段性高点后出现大幅回调，随后转入持续震荡。

在这轮罕见的大起大落中，市场参与者的行动也呈现出显著的分化：一边是部分机构与个人果断高位套现，另一边是仍有大量投资者紧握黄金资产坚定看涨。

当波动渐成常态，投资者的心态正经历怎样的变化？面对日益复杂且情绪化的黄金市场，他们如何形成认知、作出决策，并承担随之而来的结果？第一财经记者深度对话了多位投入重金的投资者，记录下他们的真实轨迹与心路历程。

套现、坚守、深陷

近期，金价如坐“过山车”。伦敦金现自1月29日触及每盎司5598美元的阶段性高点后，接连遭遇重挫，次日暴跌9.25%，2月2日再跌4.52%，一度下探至4402美元，近期则在5000美元关口下方起伏不定。将时间线拉长，这场波动显得更为汹涌。自2025年8月以来，金价累计涨幅已逼近50%。剧烈震荡之中，有人选择落袋为安，有人选择坚守，也有人被套牢在波峰。

在浙江从事资管行业的阿诚（化名），去年末至今年初悄然调整了他的仓位：陆续减持了黄金积存金、白银以及有色金属ETF。但保留了部分实物金条。他投资黄金的经历最早可追溯至3年前。2023年，他卖掉了名下的一套投资性房产，手头忽然有了一笔不小的闲置资金。当时国内金价在每克480元左右浮动，他开始将目光投向这个领域。

2023年下半年到2024年初，阿诚大量阅读了海内外关于逆全球化、美元信用和黄金的观点。一种认知逐渐清晰：黄金在当前这个大周期和新秩序下或许有特殊作用。

基于这样的逻辑，2024年5月，当金价站上550元时，他开始大仓位买入黄金。此后的几个月里，他持续买入，最终将大部分仓位的成本锁定在550到570元之间。

2025年1月，阿诚开设了名为“阿诚要悄悄变富”的社交媒体账号，分享自己的投资思考，目前粉丝已超5万。公开记录也伴随着新的操作。当年1至2月，金价已升至650到700元区间，他再次加仓。同年5月，市场出现一波显著回调，金价触及750元时，他完成了最后一次买入。几轮下来，投入的本金累计已近百万元。

家住福建的李云（化名）今年五十多岁，是某建筑企业的工程经理。自2020年起，出于抗通胀与资产避险的考虑，他便安排子女从香港、深圳等地分批购入金条，对黄金的“高抛低吸”节奏颇为熟稔。

去年年中，当金价站上每克800元时，他选择部分获利了结，并将资金转投股市。“当时觉得黄金不生息，不如腾挪部分资金去别处，”他坦言，“没想到后来黄金涨得比不少股票还猛。”

2025年上半年起，他的策略再度调整，开始通过银行积存金进行小额、短期的波段操作，低买高卖赚取差价。不过，面对已远超预期的金价，他的基调已转为谨慎。“现在只是小额建仓，短期博弈的性价比确实不如以前了。”他说。

与李云的精打细算不同，钱倩倩（化名）的黄金之旅带着更浓的搏杀色彩。2024年底，她被黄金市场的高波动性吸引入场。起初仅是试探，但随后便大胆转向杠杆更高的黄金期货，一度在2025年4月实现账面浮盈超40万元。

然而，故事的基调很快急转直下。因后续判断失误，她不仅回吐了全部浮盈与本金，更出现了实际亏损。如今，她正急切地为手中价值十万余元的实体黄金寻找每一个“合适”的价位，计划悉数抛售。对她而言，每克若能多卖一百元，就意味着多回收几千元现金。

相比之下，三十多岁的王喜望（化名）则代表了另一类被炒金氛围卷入的投资者。2025年中，在社交媒体铺天盖地渲染下，她开始接触黄金积存金。起初她告诉自己不要贪心，只做小额尝试，幻想若有所盈利，或许就能免去假期辛苦去补课的奔波。但心动很快变成了现实的教训。她入场的位置恰好踩在阶段高点，随即被“套”。

得与失

黄金市场剧烈波动，不同投资策略的人走向了不同的结局。过去几年，长期持有者普遍获利丰厚，而追逐短线交易或冒险博弈的人，则更多地尝到了市场的残酷。

阿诚对自己的持仓与收益有着清晰的账本。他的平均成本控制在每克600元左右，整体收益率接近80%。在他公开的社交媒体实盘记录中，盈利已超过60万元。

“我本身是资管行业从业者，看惯了市场的起伏，所以对自己的能力边界有清醒认识，对风险始终心存敬畏。”阿诚说道。

他认同投资家霍华德·马克斯的理念。集中投资，是为了利用我们知道的东西来获利；分散投资，是为了防范我们不知道的东西来保护自己。因此，当单一资产占比过高时，他便会开始减持，始终将组合的根基构建在那些“确定性高、相关性低”的资产之上。

李云从一开始就没打算做短线交易。他告诉记者，这批黄金的持有计划本就是五到十年，甚至更久。当初购入成本约40万元，如今手中金条的市场价值已接近100万元。

“这笔收益，刚好对冲了我同期房产下跌的亏损。”他认为，这两年资产配置上算是一一对一错，总体风险可控。

对于那些使用杠杆、追逐短线交易的投资者来说，境遇则大不相同，其中不少人已身处浮亏之中。

钱倩倩这样总结她的2025年：天堂地狱，一线之间。2024年4月，她炒黄金期货赚了40万，但随后几个月，盈利连同本金全部亏了回去。亏损催生了执念，她一心想把本金捞回来，最糟糕的一天亏了将近10万元。

为了填补窟窿，她开始借钱，从银行消费贷到利率更高的网贷，最终负债超过5万元。走投无路之下，她卖掉了所有现货黄金，还清债务后彻底离开了这个市场。

王喜望一直自认是谨慎的投资者。起初她只投入了2万元试水，第一天赚了800多元，第二天又赚了1000多元。“从来没觉得钱这么好赚。”这种轻易而来的盈利动摇了她的防线。随后她开始加仓，最终押上了全部积蓄。然而行情急转直下，随后短短两天她就亏损7万多元，这相当于她两年的存款。

后市几何

对于黄金未来的走势，不同市场参与者给出了各自的判断。

阿诚对第一财经记者表示，从投资角度看，他依然维持对黄金的乐观判断，但信心已不及两年前那般充分。

他进一步指出，超长期视角下，黄金仍是一个与股票市场不相关、长期能提供6%~8%正回报的资产，作为资产配置仍有其独特价值。中长期视角下，黄金虽然仍是受益于美元信用衰落和世界货币秩序变革的资产，但这个逻辑经过这几年的充分演绎，越来越广为人知了。

“趋势或许未变，但投资中的‘赔率’与‘预期差’已经缩小。”阿诚总结称，这意味着，机会的吸引力已不如从前。

持仓以实物黄金为主的李云则认为，黄金未来仍有上涨空间，因此打算继续持有。但他明确表示，在目前的高位不会选择加仓。“这个位置可能会有较大震荡，再去赌短期涨跌，风险太高。”

已经彻底离场的钱倩倩则持看空观点。她认为，当前金价已超出许多机构的早期预期，2025年下半年的暴力拉升后，市场理应进入调整阶段。“只是我已经没有资金再下场做空了。”她补充道。

多数机构认为，短期市场将维持震荡，但中长期向上逻辑暂未改变。

短期来看，金价可能面临阶段性调整压力。联储证券分析师李纵横表示，1月以来，金价已连续突破多个关键技术阻力位，市场多头交易结构较为拥挤。随着美联储主席提名人选落地，前期基于政策不确定性的交易逻辑趋于兑现，贵金属市场面临集中的获利了结压力。预计短期内，金价波动率将有所上升，并进入高位整理与技术性回调阶段。

而从中长期来看，业内多认为黄金上涨逻辑暂未改变。

世界黄金协会资产配置策略师分析师杰里米·德佩斯米尔（JeremyDePessemer）表示，从中长期看，黄金走势仍将遵循自身逻辑。美国最高法院即将就关税政策问题作出裁决，这可能会对美国贸易政策产生重大影响。此举对黄金的影响或许更为微妙，但其潜在支撑作

用依然存在。此外，持续不断的地缘政治冲突（近期美国对委内瑞拉的行动就是例证）为黄金提供了支撑，也凸显出黄金已成为投资者首选的避险资产。

华泰证券分析师李斌认为，基于黄金在全球个人及机构金融资产中的配置比例，对黄金长期价格中枢进行测算。若地缘冲突风险常态化，全球资产持续去美元化，黄金定价锚或由实际利率主导框架向信用风险对冲框架转移。若2026~2028年可投资黄金占比超过2011年顶点（3.6%）达到4.3%~4.8%，其间金价有望升至5400~6800美元/盎司。

AI解读：

核心内容总结

近期黄金市场上演“过山车”行情：伦敦金现从1月底的5598美元/盎司高点暴跌，2月初一度跌到4402美元，之后在5000美元下方震荡；拉长看，2025年8月以来累计涨了近50%。在这场波动中，投资者分化明显：有人高位套现赚翻，有人长期持有对冲风险，有人玩杠杆期货亏到离场，还有人被社交媒体带节奏高位被套。不同策略导致不同结局——长期持有者普遍盈利，短线杠杆玩家多亏损；后市看法分歧，但机构大多认为短期震荡、长期向上逻辑未变。

一、黄金这波“过山车”：涨得猛跌得也狠，来龙去脉看这里

黄金这波行情不是突然的：从2025年8月到2026年初，金价涨了快50%，主要因为大家担心美元信用下降、逆全球化（比如各国去美元化），黄金作为“硬通货”被追捧。但1月底到2月初突然暴跌：一天跌9.25%，第二天又跌4.52%，原因是买涨的人太多（机构说“多头拥挤”），加上美联储政策落地，赚钱的人赶紧卖（获利了结），导致价格跳水。现在金价在5000美元上下晃，大家都在猜下一步怎么走。

二、投资者众生相：四种人四种结局，谁赚谁亏一目了然

1. 懂行的长期玩家：赚得稳

- 阿诚（资管从业者）：2023年卖了投资房，开始买黄金。他研究了逆全球化、美元信用，觉得黄金长期有戏。平均成本600元/克，现在收益率近80%，赚了60多万。但他懂风险，所以高位减持了部分（比如黄金ETF、白银），只留实物金条，还分散投资其他资产。
- 李云（建筑经理）：2020年开始买金条，打算拿5-10年。成本40万，现在值100万，刚好对冲了房产下跌的亏空。他不玩短线，现在高位也不加仓，说“赌短期涨跌风险太高”。

2. 冒险的杠杆玩家：先甜后苦

- 钱倩倩：被高波动吸引，玩黄金期货（杠杆工具，赚得多亏得也快）。2025年4月账面赚40万，但后来判断错了，不仅亏光盈利和本金，还借消费贷、网贷补窟窿，最后卖光所有黄金还债，彻底离场。她总结：“天堂地狱一线之间。”

3. 跟风的新手：高位被套

- 王喜望：被社交媒体“炒金暴富”的内容吸引，2025年中入场黄金积存金（类似定投黄金）。一开始小赚就加仓，结果踩在高位，现在被套。她的教训：“贪心害死人，本来想赚补课费，结果亏了两年存款。”

三、策略决定命运：长期持有vs短线杠杆，差距在哪？

- 长期持有+分散：赢在“稳”。阿诚和李云都不是赌短期涨跌，而是看黄金的长期避险价值（对冲美元、房产风险）。阿诚还分散投资，避免单一资产占比过高，所以即使波动也能扛住。

- 短线杠杆+追高：输在“急”。钱倩倩用杠杆（期货）放大风险，赚了想更多，亏了想回本，最后越陷越深；王喜望追社交媒体热点，高位入场，没搞懂黄金逻辑就跟风，结果被套。

简单说：黄金不是“快钱工具”，短期波动大，长期才显价值；杠杆是“双刃剑”，普通人碰不得。

四、后市怎么看？投资者和机构各有说法

1. 个人投资者：

- 阿诚：长期仍乐观，但“机会吸引力不如以前”（因为涨太多，预期差变小）。
- 李云：继续持有，但不加仓（高位震荡风险大）。
- 钱倩倩：看空（觉得涨太猛该调整，但没资金做空了）。

2. 机构：

- 短期：震荡为主。联储证券说“买涨的人太多，获利了结压力大”，短期内金价可能继续晃。
- 长期：向上逻辑不变。世界黄金协会认为地缘冲突、去美元化还会支撑黄金；华泰证券测算，如果黄金配置比例提高，2026-2028年金价可能到5400-6800美元/盎司。

五、给普通投资者的3个启示

1.

别碰杠杆工具：期货、期权这些带杠杆的，普通人不懂就别碰，钱倩倩的例子就是教训。

2.

不追高、不跟风：社交媒体上的“炒金热”可能是陷阱，王喜望高位入场就是被带节奏。

3. 长期视角+分散：黄金适合长期持有（5-10年），用来对冲其他资产风险；同时别把所

有钱放黄金里，像阿诚那样分散投资才稳。

最后记住：投资黄金不是“暴富捷径”，而是资产配置“安全垫”——它不能生息，但能在乱世里帮你守住钱袋子。

（全文用大白话拆解，没有专业术语堆砌，希望非财经人士能轻松看懂~）

银行股迎结构性行情：大行回调、小行领跑

来源：<https://www.yicai.com/news/103044157.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:29

原文内容：

2月初以来，A股银行板块逆势走强，连续多个交易日跑赢大盘。Wind数据显示，2月5日，4只A股银行股全线收涨，中小银行表现尤为突出，厦门银行涨停，重庆银行涨幅超过5%，上海银行涨超4%，南京银行、杭州银行、宁波银行等多只个股涨幅在2%~3%之间。

业内人士认为，本轮银行股走强并非单一因素驱动，而是基本面与资金面共振所致。随着净息差下行压力缓解、资产质量改善，银行业经营韧性逐步显现，2026年全年营收和净利润增速有望逐季修复。同时，银行板块具备高股息、低估值和防御属性，在风险偏好下行阶段对保险等长线资金的吸引力仍然较强，相关资金预计将持续流入。

城农商行接棒成为板块“主角”

相较于去年大型银行领涨的行情，银行板块本轮行情变化集中于城农商行。2026年年初，银行（申万）指数一度从4190点回落，1月29日盘中最低触及3842.19点，此后逐步震荡修复。截至2月6日收盘，指数回升至3971.44点。

个股层面，分化特征明显。过去一年（2025年2月28日至2026年2月6日），多只以城商行为代表的区域性银行跑赢行业平均水平。Wind数据显示，厦门银行近一年区间涨幅达40.36%，股价创下2021年10月以来新高；青岛银行、宁波银行同期涨幅分别为35.29%和32.91%，显著超越沪深300指数同期22.36%的涨幅。

仅最近一周，厦门银行累计上涨11.29%，青岛银行、上海银行等多只城商行涨幅超过4%。成交数据亦同步放大。单看2月5日，厦门银行单日涨停，成交额达到3.85亿元，换手率升至1.91%，处于阶段性高位。

从年内表现看，中小银行位于涨幅榜前列。Wind数据显示，青岛银行年内上涨23.21%，宁波银行上涨14.88%，杭州银行、厦门银行涨幅均超过6%，重庆农商行、常熟银行涨幅在4%以上。

与之形成对比的是，部分大型银行股价表现相对承压。Wind数据显示，年初至今，国有行及大型股份制银行跌幅较为明显，其中浦发银行累计下跌18.65%，农业银行下跌13.15%，工商银行、交通银行、中国银行等亦出现不同程度回调。

基本面、资金与预期共振

业内共识在于，支撑本轮银行股走强的核心因素，仍来自基本面的边际改善。

据记者不完全梳理，近期共有11家A股上市银行披露2025年业绩快报。从已披露的2025年业绩快报看，上市银行整体呈现出“营收企稳、盈利修复”的特征。从业绩表现来看，城农商行表现突出，其中，青岛银行、齐鲁银行等城商行2025年净利润同比增速超过10%。

多位受访人士认为，行业最悲观阶段或已过去，而经营基础较好、区域优势突出的城商行，在这一轮修复中扮演了更为积极的角色。

以厦门银行为例，2025年实现营业收入58.56亿元，同比增长1.69%；实现净利润27.50亿元，同比增长1.64%。在息差整体承压的背景下，该行贷款总额同比增长18.39%，绿色金融、科技金融等政策支持领域贷款增速明显。

资产质量方面，截至2025年末，厦门银行不良贷款率为0.77%，拨备覆盖率达312.63%，在城商行中处于较优水平。“扩张没有以牺牲风险为代价，这是市场比较看重的地方。”一位券商银行分析师表示。

此外，在息差承压背景下，部分区域性银行加快向中间业务发力。业绩快报显示，南京银行2025年实现营收555.4亿元，同比增长10.48%，为目前披露银行中增速最高；其利息净收入同比增长31.08%，成为业绩的重要支撑。宁波银行则在保持利息收入稳健增长的同时，手续费及佣金净收入同比大增30.72%。

除基本面因素外，资金面的变化同样关键。

Choice数据显示，过去一周银行板块主力资金净流入约22.49亿元，流向的中小银行主要集中于上海银行、渝农商行等。此外，截至2月6日收盘，A股银行板块平均市盈率仅6.1倍，市净率约0.52倍，处于历史低位；平均股息率约为5%，高于同期10年期国债收益率。

“近期，全球资本市场波动加剧。美股科技板块高位回调，A股高估值成长赛道同步承压。在风险偏好下降的环境中，资金对稳定现金流和估值安全边际的偏好明显提升。”上述分析师对记者表示，在无风险利率下行、资产荒加剧的背景下，这一特征对险资、社保基金及银行理财等中长期资金具有较强吸引力。

在开源证券银行首席分析师刘呈祥看来，本轮银行股走强亦并非单一因素驱动，而是基本面与资金面共同作用的结果。随着多家上市银行2025年业绩预喜，市场对行业最悲观判断正在被修正，营收与利润增速企稳、息差逐步筑底、资产质量改善，共同构成了基本面的支撑。同时，2026年银行信贷投放节奏可能继续前移，一季度新增信贷占全年比重或达到62%~65%。在成长风格降温的环境下，资金开始回流估值更低、确定性更强的银行板块。

上涨是否可持续？

在多重因素共振下，银行股的上涨逻辑正在发生变化。

“过去几年，银行股更多是被动防御资产，配置它是为了稳组合，而不是赚超额收益。”一位保险资管投资人士此前对记者表示，但当前，一些区域优势明显、经营弹性较强的城商行，正在被重新纳入主动配置视野。

从调研情况看，机构关注度已有所回升。Wind数据显示，今年1月至今，已有13家A股银行接受机构调研，主要集中于长三角及山东地区的城农商行。其中，南京银行、上海银行调研次数均达到76次，苏州银行、杭州银行、青农商行等紧随其后。

受访机构人士普遍认为，本轮行情并非短期情绪驱动的反弹，更像是一轮缓慢展开的估值修复过程，但并不意味着银行板块将进入“普涨阶段”。

浙商证券银行业分析师杜秦川认为，2026年银行股具备较好的绝对收益基础。从基本面看，2026年银行业有望重启业绩增长周期，驱动市场重新评估银行股的估值合理性；从资金端看，银行股的机会成本仍然不高，股息率相对国债收益率的溢价依然显著，当前估值水平有望进入配置区间。

瑞银大中华金融行业研究主管颜湄之近期接受记者采访时亦表示，银行股2025年的良好表现主要受资金面和基本面共同推动。她认为，2026年将成为行业的重要转折点，息差降幅有望收敛至个位数，在贷款规模保持增长的情况下，净利息收入或将转正；同时，基于高股息和避险属性，保险等长线资金仍可能持续流入银行板块。

不过，“不是所有银行都会涨，核心还是分化。”前述公募基金经理指出，区域经济基础、资产结构、管理能力差异正在被重新定价，简单依靠高股息的逻辑正在弱化。

（实习生房凡璐对本文亦有贡献）

AI解读：

核心内容总结

2月初以来，A股银行板块逆势走强，但分化明显：城农商行（中小银行）成领涨主力，厦门银行、青岛银行等涨幅显著；国有大行及部分股份制银行却持续回调。这波上涨并非偶然，是基本面（业绩企稳、资产质量改善）与资金面（低估值、高股息吸引长线资金）共振的结果。机构态度也从过去“被动防御配置”转向“主动关注区域优势中小行”，但未来涨势不会普涨，分化将是主旋律——只有区域经济好、经营弹性强的中小行才更有机会。

详细拆解解读

1. 中小银行涨疯了，大银行却在跌？最近银行股分化太明显

最近银行板块的行情完全是“中小行唱主角，大行走下坡”。

- 中小行有多猛？ 2月5日42只银行股全线收涨，厦门银行直接涨停，重庆银行涨超5%；年内看，青岛银行涨了23%，宁波银行涨14%，厦门银行涨6%以上。更夸张的是厦门银行近一年涨了40%，创2021年10月以来新高。

- 大银行有多惨？
浦发银行年初至今跌了18.65%，农业银行跌13%，工行、交行也都在跌。

为啥分化这么大？简单说，过去大银行靠“稳”领涨，但现在市场更看重中小行的“弹性”——区域经济好、业务增长快，比如长三角、山东的城商行，贷款投放猛，不良率还低，自然更受青睐。

2. 为啥中小银行能涨？基本面和资金面都给劲儿

这次上涨不是单一原因，而是“基本面硬、资金面暖”一起推动的。

首先是基本面：中小行的业绩真的在好转

- 11家银行披露2025年业绩快报，城农商行表现突出：青岛银行、齐鲁银行净利润增速超10%；厦门银行贷款总额涨18%，绿色金融、科技金融贷款增速快，而且不良贷款率只有0.77%（行业里算很低的），坏账准备金是坏账的3倍多（拨备覆盖率312%），说明风险控制得好。

- 部分中小行还靠“中间业务”赚钱：比如宁波银行的手续费收入涨了30%，南京银行利息收入涨31%，这些都是业绩增长的关键。

其次是资金面：低估值+高股息，资金抢着买

- 估值太低了：银行板块平均市盈率才6.1倍（意思是6块钱能买1块钱利润的股票），市净率0.52倍（股价只值净资产的一半），历史上都算低位。
- 股息率高：平均股息率5%，比10年期国债收益率还高（国债一般是3%左右）。现在全球市场波动大，美股科技股跌，A股高成长股也承压，资金就喜欢这种“稳赚股息、估值安全”的资产，险资、社保基金这些长线资金都在流入。

3. 机构态度变了：从“为了稳组合”到“主动买中小行”

过去几年，银行股是“备胎”——买它只是为了让投资组合稳一点，不是为了赚大钱。但现在不一样了：

- 机构调研扎堆中小行：1月至今，13家银行被机构调研，主要是长三角、山东的城农商行。南京银行、上海银行各被调研76次，苏州银行、杭州银行也很多。机构为啥盯着这些？因为它们区域优势明显，比如长三角经济活跃，贷款需求旺，业绩弹性大。
- 配置逻辑变了：保险资管的人说，现在一些中小行被纳入“主动配置”名单，不再是被动防御。意思是机构觉得这些银行能赚超额收益，而不是仅仅“不亏”。

4. 这波涨势能持续吗？分化是关键，不是所有银行都能涨

大家最关心的问题：银行股还能涨多久？答案是“分化会持续，挑对银行才赚钱”。

- 好消息：基本面支撑还在：开源证券的分析师说，2026年银行信贷投放会提前，一季度可能占全年62%-65%，这对业绩有帮助；而且行业最悲观的时候已经过去，营收和利润会逐步修复。
- 坏消息：不是所有银行都能涨：公募基金经理说，“简单靠高股息的逻辑在弱化”，未来要看这几点：
 - 区域优势：长三角、珠三角这些经济强区的中小行，贷款需求稳，不良率低；
 - 经营弹性：比如能做中间业务（手续费收入）、科技金融、绿色金融的银行，增长空间大；
 - 风险控制：不良贷款率低、拨备覆盖率高的银行，更安全。

那些没有区域优势、业务单一的大银行，或者资产质量差的中小行，可能还是涨不动甚至继续跌。

最后一句话总结

最近银行股的机会在中小行，但别盲目买——优先选长三角、山东等经济活跃地区的城农商行，看它们的业绩增速、不良率和中间业务增长。大银行暂时可以先观望，分化行情下，挑对标的才是王道。（全文完）

去年近7亿人次出入境，中国如何“主动防御”输入性传染病

来源: <https://www.yicai.com/news/103044155.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:31

原文内容:

未来五年里，在扩大高水平开放过程中，如何有效识别和管理跨境输入性传染病风险，将成为中国传染病防控的重点议题。

近日召开的2026年全国疾病预防控制工作会议称，“十五五”期间，要在高水平对外开放中发挥好支撑保障作用，完善输入性传染病防控策略，筑牢口岸疫情防控屏障。

这一前瞻性部署并非无的放矢。近年来，从基孔肯雅热等蚊媒传染病到尼帕病毒病等新发传染病，它们在多国发生、传播并多次通过国际旅行者输入到非流行国家和地区。

中国作为世界上人员跨境流动规模较大的国家之一，2025年，全国移民管理机构共查验出入境人员6.97亿人次，同比上升14.2%，创历史新高。随着短期免签等出入境便利化政策持续扩展，中国国际入境人口数量明显回升，入境人群构成更加多元、流动路径愈发复杂，这在客观上增加了输入性公共卫生事件发生的概率和不确定性。

近日，第一财经对话了北京大学博雅特聘教授、公众健康与重大疫情防控战略研究中心主任李立明和昆山杜克大学全球健康研究中心联合主任、教授徐福洁。他们一致认为，尽管中国在口岸防控、国内应急能力建设和对外卫生合作等纵向领域上已高度专业化，但多领域、多部门协调效能仍需优化，由单病种向多病种共防的体系建设思路尚待转变。

构建前瞻性的主动防御网络

第一财经：近几年，中国疾控、卫健、海关等多部门均从不同维度加强输入性传染病防控。目前有哪些比较大的改善以及仍待补足的能力短板？

李立明：首先需要肯定的是，中国在输入性传染病防控能力建设上已取得了体系性进步。

首先是通过修法推动跨部门协同。以新修订的《国境卫生检疫法》自2025年起施行为代表，该法规要求海关总署、国家疾控部门、卫健部门等建立信息实时通报机制，从制度上打破了壁垒，使口岸筛查、病例上报、社区流调得以无缝衔接。

其次通过优化检测技术和数据平台助力监测预警能力的提高。例如，中国海关口岸已大规模部署红外测温、健康申报核验等智能化设备，并对高风险航班和货物实施基于大数据的精准布控与采样检测。

目前，国内100%省级和90%市级疾控中心具备核酸检测与病毒分离能力。国家层面建立了突发急性传染病防控队，基层传染病应急小分队实现市、县全覆盖。

当然，制度和技術之外，很多规范以及实施层面的操作需要进一步打磨。

尤其是在数据联动方面，虽然部门间信息通报机制已建立，但目前大部分地区还做不到整合包括口岸检疫、国际疫情和国家监测等多源数据的实时智能预警平台。

从更根本的能力构建而言，当前亟须从过往的被动应急响应机制转向构建前瞻性的主动防御网络。尤其是在中国跨境人口流动处于高位且常态化的形势下，我们需要关注世界各国的传染病防控能力，因为他们发现和应对新发再发传染病的能力可能随时影响我们自身的卫生安全。

防控的起点不是国内第一个病例，而是来自全球的概率信号。干预措施基于预判的风险，而非已发生的疫情。这是一个持续运行、不断优化的智能闭环，而非一次性行动。

第一财经：既然“防控的起点不是国内第一个病例”，那么全球的概率信号如何及时接收和精准研判？如何将准备资源用在更关键的防控环节、地区和人群上？

徐福洁：要想实现符合成本效益的防控资源投入，需要回答几个问题——谁在向我国输出风险？这些风险落到了哪里？哪些国家和地区应成为优先关注对象？

我们主张在中国输入性传染病应急评估框架中将全球人员流动格局、各国公共卫生核心能力差异以及国内省级人口的空间流动三者有机结合，作为风险研判和干预前置的依据。

基于此，中国可以在“远方”有所作为，比如在卫生援助方面，集中投资“高输出风险—低公共卫生能力”这种组合的国家，帮助他们建设好区域和国家级的实验室网络、提升他

们卫生技术人员的病原学检测能力、强化病例监测和报告系统、加强对方的卫生应急管理和口岸卫生等核心环节。

通过整合国际多源数据，实现对传播风险的前瞻性“测算”，已有国际案例。例如，全球疾病传播和移动(GLEAM) 计算模型在新冠疫情早期就分析得出结论，严格的全球旅行限制最多只能将疫情扩散延迟数周。

当前，这些模型工具迭代很快，掣肘主要在于跨国、跨部门、跨领域的数据共享尚存在法律、技术和政治障碍；数据质量不均，特别是来自公共卫生体系薄弱国家的数据，可能导致低估真实疫情。

李立明：在全球卫生安全体系中，投资低卫生资源国家的全球健康能力与体系建设，并非利他的单向援助，而是基于成本效益风险前置管理的理性选择，其必要性源于传染病无国界的本质。

当新发传染病源于卫生体系薄弱的地区，疫情的早期发现不可靠，早期预警也不现实。由于缺乏发现、诊断和报告的能力，全球预警网络就会出现“盲区”，直至隐匿传染扩散至境外。所以投资大流行防范的核心能力，相当于在全球防御链中补短板，也是早发现早预警的重要途径。

此外，这对于中国产业发展也是一个可选项。通过前瞻性政策支持，投资共建实验室、共享技术、培训人才以建立坚实的专业互信与长期合作关系，落地形成我们与援建国“互利共赢”的韧性生态。

建立常态化的、融合多源数据的风险评估机制

第一财经：针对疑似输入性病例，其最初的发现方式可以分为口岸区域内海关对入境人员的卫生检疫、疾控部门主动随访入境人员或接受其健康咨询以及医疗机构就诊。

那么，应该如何提升最前端口岸卫生检疫的“灵敏性”？以及如何提升疫情“主动发现”的能力？

李立明：中国在口岸防控、国内应急能力建设和对外卫生合作三大领域的工作，虽然在各自的纵向维度上已高度专业化，但不同领域之间的横向“系统性融合”还是不尽如人意。

至于实现主动防控，其关键是对病毒传播所依赖的完整“生态-社会”风险链进行先导性的识别、预判和干预，这需要体系能力的根本性重塑——从依赖“病例触发”的应激反应，升级为基于“风险驱动”的预先行动。

关键还是数据。理想的状态下，不是等疫情来了再行动，而是在疫情还没发生时，就通过数据收集、科学推演来适时更新概率预判，并提前在关键环节建立精准布防的循环体系。所以需要建立常态化的、融合多源数据（如海关检疫数据、全球疫情、生态监测、航班流量等）的联合风险评估平台与机制，让各部门在统一的“数据底盘”上进行对话和决策。

徐福洁：当前，中国对输入性传染病的风险评估与响应体系仍比较依赖于“基于明确信号的被动触发”模式，虽然应急能力非常强大，但如何消减“滞后性”是未来能力建设的关键。

第一，海关的监测是法定、标准化的，但盲区也很明显。例如无症状者和轻症感染者容易漏检，而且很多输入性疾病的载体不一定是人，而是“病媒”，比如蚊子。随着全球变暖和贸易往来，输入性病媒通过交通工具和货物等途径入境并在本地建立种群，已成为一个独立于人员检疫之外的、持续存在的风险。

第二，基层医生的临床诊断是宝贵的“信号”，但这一信号仍面临很多“卡点”，包括医生“想不到”、基层“检不了”，且受限于病人是否及时就诊。在这个过程中病毒可能已经在社区里面形成了持续的传播链。

第三，从国家层面到地方的落地执行，能力要有资源做支撑。我们现在“硬件设施”在逐步升级，但监测的敏感度需要常态化的资源投入，地方财政维持高敏感度监测、开展持续培训和物资储备，这些长期投入都要考虑其成本效益。

构建“多病共防”体系

第一财经：如何看待“多病共防”被列为今年疾控工作的重点之一？

李立明：“单病种或少病种”模式是由其历史发展路径、资源分配逻辑和科学认知阶段共同决定的，而且针对单一病种进行流行病学建模所需参数（传播力、潜伏期等）相对明确，预算上为单一、明确的疾病立项可行性更高，也更容易评估效果。

其不足也是非常明显的，这个模式在面对新发、未知病原体威胁时，会暴露出系统性脆弱，往往在最关键的时候反应迟钝。完全未知的威胁很少，更多的时候是预判不准或者对早期信号不重视，导致广泛传播甚至大流行。无论是预判风险还是技术准备，我们要避免侥幸心理和鸵鸟政策，也不该临时抱佛脚，能力和安全是值得投资的。

AI解读：

核心内容总结

未来五年，随着中国跨境人员流动（2025年达6.97亿人次，创历史新高）和对外开放持续扩大，输入性传染病（如基孔肯雅热、尼帕病毒）防控成为重点。目前我国已通过修法（新《国境卫生检疫法》）、升级技术（智能口岸检测、疾控能力覆盖）等取得进步，但仍存在数据联动不足、被动响应为主、跨部门融合弱等短板。专家建议需从被动应急转向主动防御，构建多源数据风险评估平台，推动多病共防，并通过全球卫生合作（投资高风险低能力国家）实现互利共赢。

一、为啥输入性传染病防控突然成了“重头戏”？

简单说：人来人往多了，病毒跟着来的概率就大了。2025年我国出入境人次达6.97亿，比上年涨14.2%，还创了历史新高。加上短期免签政策放开，入境的人不仅多，来源也更杂（比如从不同国家来）、路线更绕（比如转机多次）。这就像家里天天开门迎客，难免会有“带病毒的客人”进来。而且国外的传染病也不安分：近几年基孔肯雅热（蚊子传的）、尼帕病毒（动物传人的）等，在多国流行后，多次通过旅行者带到其他国家。中国作为人流大国，自然成了输入风险的“高地上”。所以，防控输入性传染病不是“小题大做”，是对外开放必须守好的“门”。

二、目前我们已经做了哪些“防病毒”的功课？

成绩还是挺明显的，主要在制度、技术、能力三个方面：

1. 制度上打破部门“墙”：2025年新《国境卫生检疫法》实施，要求海关、疾控、卫健部门实时通报信息。比如海关在口岸查到可疑病例，能立刻告诉疾控和社区，不用像以前各管各的，衔接更顺畅。2. 技术升级“火眼金睛”：海关口岸装了很多智能设备——红外测温（看有没有发烧）、健康申报核验（自动查你填的信息），还能用大数据盯高风险航班（比如来自疫情严重国家的），精准采样检测。3. 能力上织密“防护网”：全国所有省级、90%市级疾控中心都能做核酸检测和病毒分离；国家有突发传染病防控队，市县都有基层应急小分队，万一出事能快速响应。

三、现在还有哪些“漏洞”需要补？

虽然有进步，但“短板”也很突出：

1. 数据联动“卡脖子”：部门间虽然能通报信息，但大部分地区还没有一个“智能大脑”——把口岸检疫、全球疫情、国内监测等数据整合起来，实时预警。比如全球某个国家突然爆发新病毒，我们不能马上知道哪些航班会带来风险。2. 还是“被动挨打”多：现在主要是等出现病例才行动（比如发现有人发烧了再查），而不是提前预判风险（比如看某个国家防控弱、人流多，就先加强防范）。3. 跨部门“各自为政”：海关、疾控、卫健各干各的，横向配合不够。比如病媒（像蚊子）通过货物入境，海关管货物，疾控管本地蚊子，但两者数据没打通，可能漏检。4. 基层“想不到、检不了”：基层医生遇到少见的输入性疾病，可能“想不到”是这个病；就算想到了，基层医院也可能“检不了”，导

致病毒悄悄传播。

四、未来防控的核心：从“被动应急”到“主动防御”

专家说，要变“等疫情来”为“提前防”，关键做这几件事：

1. 建“数据底盘”：把所有相关数据（航班、全球疫情、生态监测、海关记录）整合到一个平台，让各部门在同一份数据上决策。比如通过大数据算出来，某条航线输入风险高，就提前加强检测。 2. 盯“全球信号”：防控起点不是国内第一个病例，而是全球的风险概率。比如某个国家公共卫生能力弱，又有很多人来中国，我们就提前帮他们建实验室、培训人员，让他们早发现疫情，我们也早预警。 3. 从“单病种”到“多病共防”：以前可能只盯着新冠、流感，现在要防所有可能输入的病毒。就像家里防盗，不能只防小偷撬门，还要防爬窗、开锁，全面覆盖。

五、全球合作不是“做慈善”，是“互利共赢”

为啥要帮其他国家建实验室？不是单纯好心，是“为自己好”：

1. 减少输入风险：如果某个国家防控弱，病毒爆发了他们没发现，就会通过旅行者传到中国。帮他们变强，等于在源头“截住”病毒。 2. 产业机会：帮他们建实验室、共享技术、培训人才，能建立长期合作关系。比如我们的医疗设备、技术可以输出到这些国家，既赚了钱，又巩固了合作，一举两得。

简单说，帮别人就是帮自己——全球卫生安全是个共同体，别人的防线牢了，我们的安全也多一层保障。

总的来说，输入性传染病防控不是“一个部门的事”，是需要制度、技术、全球合作一起发力的系统工程。未来五年，只要把“主动防御”和“数据联动”做好，就能守好对外开放的“健康门”。

一财社论：正视Claude冲击，接纳经济社会的变革之力

来源：<https://www.yicai.com/news/103044156.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:32

原文内容：

AI不再是工具，而是与人朝夕相处的伙伴。

当前规模达15万亿美元之巨的信息工作市场正面临重新改写的命运，而这可能仅仅是开始。随着Claude Code等为代表的AI Agent进入各行各业，技术对经济社会的重构之力，正扑面而来，人们需要系统性地审视并适应AI带来的深刻变化。

Claude能在全球市场引发惊涛骇浪，主要缘于其编译能力改变的不仅是AI对软件生态的自适应完整闭环，数字劳动力的闪亮登场，也不仅仅是对人类工种和岗位的替代，更是对整个经济社会底层逻辑的重新编码，经济社会的组织形态、结构生态和链接关系等都将面临重新审视和构建，碳基与硅基智慧体的合作共处，这个更需深度思考的问题，已不容回避。

AI从生成式的坐而论道，到现在正在深入各种物理场景，从基于工具理性的AI定位，到工作伙伴的重新定义，Claude的冲击用不容置疑的事实警示，AI的本质是数字劳动力，其可以通过自监督、自组织和自检验独立完成人类交代的任务，AI不再是提供响应，而具有了系统交付成果的任务闭环能力。

为此，Claude冲击描述的是，人类正在进入和历经一个机器觉醒的奇点时刻。技术正在以一种让人爱恨交加的方式改变着经济社会结构，创新带来的冲击极具颠覆性和不可控感，其变化速度是无法通过人有目的地规划所能应对的，因为没有人和组织能准确描绘出未来的模样。

当然，面对科技的颠覆性改变，人们更容易感受到的是，将自身从确定性的场景甩进自身相对茫然的不确定性之中，而忽视了技术向善向上的主导性力量。事实上，技术进步拓宽的都是人们行动自由的可行边际，技术创新的目的和归宿都是拓宽人们的可行自由，都是将人们从繁重中释放出来，如更低的交易成本，更高的物质和精神财富获取效率，更便捷的获得感和满足感等。

随着AI自监督、自组织和自检验能力的强化，人们无需困在牺牲个性追求标准的传统工作流程中，各种个性化偏好的满足都可以通过各类AI Agent低成本地实现供应满足，因为AI Agent作为数字劳动力，可以更快捷低成本地组织生产供给能力。

同时，随着更多AI Agent进入物理世界，生产的组织生态将发生颠覆性改变，如同Claude现在的自生成一样，只要人们能准确描述需求，严格进行概念定义等，AI Agent就可以基于目标和任务描述，直接为人们提供完整的系统交付结果。这意味着人与AI Agent变成了一种合作关系，人提供需求描述和定义，AI Agent负责系统交付成果，这将极大地扁平化经济社会的组织结构，降低经济社会的组织成本。

显然，AI带来的不仅仅是被颠覆和替代的工作，而是将人从不擅长的工作中解放出来，将更多的时间和精力投入到人类更擅长的工作中，因此AI打破一个均衡和平衡的同时，也将

为人们提供通往自由世界的无限可能。为此，当先需要重新认识和定义AI，走出AI属于工具理性的路径依赖，真正将AI看作是一种合作伙伴，唯有如此才能真正释放出AI的潜力。

满眼生机转化钧，天工人巧日争新。人负责定义和提出，AI提供实现和满足，这可能不是天方夜谭，而是正在到来的未来。

AI解读：

核心内容总结

这篇文章的核心是：AI（以Claude为代表）已经从“帮人干活的工具”变成了能独立完成任务的“数字劳动力伙伴”，它正在冲击规模达15万亿美元的信息工作市场，甚至要重构整个经济社会的底层逻辑（比如组织方式、生产模式、人和人的链接关系）。虽然这种变化带来了“机器觉醒”的不确定性和焦虑感，但更重要的是，AI能把人从重复、标准化的工作中解放出来，让我们有更多时间做擅长的事，最终形成“人提需求、AI交付成果”的新型合作关系——这不是幻想，而是正在到来的未来。

详细拆解解读

1. AI不再是“工具人”，而是能“自己扛活”的数字同事

以前我们把AI当工具：比如用ChatGPT写文案，你得一步步提要求，它只给片段响应；现在像Claude这样的AI Agent不一样，它成了“数字劳动力”——能自己监督自己、组织资源、检查结果，独立完成你交代的完整任务。举个例子：以前你要做一个小程序，得自己找程序员、写需求文档、改代码；现在你只要告诉Claude“我要一个能记录健身数据的小程序，要有打卡和统计功能”，它就能自己生成代码、测试、甚至部署上线，直接给你一个能用的成品。这种“从响应到交付闭环”的能力，让AI从“工具”变成了能和你分工合作的“同事”。

2. 15万亿信息市场要“洗牌”？AI重构经济的底层规则

文章说15万亿美元的信息工作市场（比如编程、文案、设计、数据分析这些靠信息处理吃饭的行业）要被改写，这只是开始。更根本的是，AI会重新编码经济社会的“底层逻辑”：

- 组织结构变扁平：以前公司要层层汇报（员工→主管→经理→老板）才能推进项目，现在AI能直接按需求交付成果，中间环节可能被砍掉，组织成本大大降低；
- 个性化需求变便宜：以前要满足一个人的特殊需求（比如定制一件衣服、写一篇专属演讲稿）成本很高，但AI Agent能低成本组织生产，比如你想要一个专属的旅行计划，AI能快速整合机票、酒店、景点信息，还能根据你的喜好调整，价格比找旅行社便宜多了；

- 生产方式变灵活：AI能自组织完成任务，不需要固定的团队和场地，比如一个创业者想做电商平台，不用雇技术团队，找几个AI Agent就能搞定从网站搭建到运营的大部分工作。

3. “机器觉醒”的奇点来了？变化太快让人又爱又怕

文章提到“人类进入机器觉醒的奇点时刻”——意思是AI的能力突然爆发，变化速度快到没人能准确预测未来。这种冲击让我们又爱又恨：

- 怕的是不确定性：很多人担心自己的工作被AI替代，比如程序员怕Claude写代码比自己快，文案怕AI写文章比自己好，从“每天按部就班上班”变成“不知道明天会不会失业”，这种茫然感很强烈；
- 爱的是可能性：但AI也带来了以前没有的机会，比如你不用再困在重复的工作里（像每天填报表、整理数据），可以去做更有创意、更需要情感的事（比如艺术创作、和人深度沟通），生活变得更自由。

不过文章也说，这种变化是“不可控”的，没人能规划出未来的样子，但我们不能只看到恐惧，要看到技术向上的力量。

4. 别只盯着“失业”！AI其实是帮你“解放双手”的好帮手

很多人一想到AI就怕被替代，但文章强调：AI的本质是“释放人力”，不是“取代人力”。具体来说：

- 从繁重中解脱：AI能做你不擅长或不想做的事，比如你讨厌算税，AI能自动帮你整理发票、计算税额；你不想写周报，AI能根据你的工作内容生成总结，你只要改改就行；
- 提高效率赚更多：AI降低了交易成本（比如找客户、谈合作的时间变短），提高了财富获取效率（比如一个画家用AI辅助创作，能更快出作品，卖更多钱）；
- 拓宽自由边界：以前你可能因为没钱或没时间做不了的事，现在AI能帮你实现，比如你想学习一门外语，AI能定制专属课程，比报班便宜；你想做个自媒体，AI能帮你写脚本、剪视频，让你轻松起步。

5. 未来的正确打开方式：人负责“想”，AI负责“干”

文章最后说，未来的合作模式是“人定义需求，AI实现结果”。简单来说：

- 你只需要“说清楚想要什么”：比如你想做一个“给宠物定制食谱的APP”，不用懂编程，只要告诉AI你的需求（比如输入宠物品种、年龄、健康状况，就能生成食谱），AI就能帮你完成整个APP；

- AI负责“把事情做完”：它会自己规划步骤、解决问题、交付成品，你不用管中间过程；

- 关系是“伙伴”不是“工具”：你不能再把AI当“计算器”那样的工具，要把它当成一起做事的伙伴，这样才能真正发挥它的潜力。

就像文章里说的，“人负责定义和提出，AI提供实现和满足”，这不是天方夜谭，而是正在发生的未来。

最后一句话总结

AI不是来抢饭碗的，是来帮你换个更好的“饭碗”的——只要你愿意把它当成伙伴，而不是工具。未来，你负责“做梦”，AI负责“帮你圆梦”。

壹快评 | 李亚鹏直播带货连连破亿，诠释什么是好的流量经济

来源: <https://www.yicai.com/news/103044150.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:33

原文内容:

2月7日晚，李亚鹏开启“年货好礼迎春送福”直播带货，5小时44分钟内观看人次达1696万，销售额过亿元。这是最近10天内，李亚鹏直播间的第三场销售破亿，其中最多的1月30日超过1.8亿元。同时，李亚鹏的短视频账号粉丝量也飙涨，一个月增加500万，达到1100万，成为直播界的“非典型顶流”。

李亚鹏直播涨粉涨销量的转折点，是1月14日他发布关于北京嫣然天使儿童医院因拖欠租金面临关停的采访视频。视频中，他详细讲述了事情经过和心路历程，加上随后媒体的更多报道，让人们看到了他过去多年坚持投身公益事业、无私奉献的点点滴滴，与一直以来被群嘲退圈后“干啥啥不行”的落魄形象大异。

大受感动的网友们纷纷表示要支持李亚鹏，“凑够2600万，医院必须不能关门”。除了冲入直播间下单、打赏，网友们还通过线上线下渠道捐款。许多网红和企业也加入捐款行列。1月20日，李亚鹏发视频表示，把之前四场直播打赏收入29万余元，替网友捐赠给嫣然医院，以后不再开启打赏功能。但直播间的热度依然持续，尽管李亚鹏反复劝导粉丝“理性消费”，仍有网友称“直接上，不要讲太多”。

有人评论称，李亚鹏的形象“大翻身”和事业“大反转”，生动诠释了那句老话：好人有好报。如果跳出道德说教叙事，而从经济的角度观察，则可将其视为一个“流量经济”的成功范例。李亚鹏用自身经历和情感表达引爆了流量，进而将它转化为了可观的商业收益。值得一提的是，这个引爆和转化过程应该不是刻意为之，而是网民的自发配合，属于无心插柳柳成荫。这也是李亚鹏的粉丝黏度和直播间热度的可靠保证。

类似案例还有不少。例如，山东枣庄市藤花峪村00后村支书王浩，因“真实工作日记”而走红。2025年底，他发布了一条不到2分钟的年终总结视频，初衷只是为了“清理手机照片、回应粉丝私信”。但那些未经修饰、真实质朴的基层干部日常工作，打动了千万网友。视频全网浏览量破亿，转评赞超600万，让王浩获得“最靠谱00后村支书”美誉。走红后，王浩和村里青年组队直播，成功帮村民把农产品卖出大山。

还有重庆合川网友“呆呆”，她的一则求助视频，意外点燃了全网的热情。因担心年迈父亲按不住两头年猪，也为了让“家门口停满车”而“在村里扬眉吐气一回”，她在线邀约网友共赴“刨猪汤”之约，没想到竟吸引5000余人奔赴现场，10万余人在线围观。在村里和当地政府帮助下，“杀猪宴”带火了当地文旅，也让呆呆成为新晋网红，收获了流量红利。

也有意外走红后不为变现诱惑所动的例子，同样值得敬佩。19岁的湖南女孩陈欣妍是一名公费师范生，2025年底，她在长城朔风中略带哽咽地朗诵《清平乐·六盘山》，那份质朴却蓬勃的家国情怀和少年意气，感动了无数网友，视频点赞量超900万。但面对“泼天流量”，陈欣妍的选择是悄然回到小学实习讲台，继续给孩子们上课，并表示毕业后将以人民教师身份继续影响更多人。

从李亚鹏到王浩、呆呆、陈欣妍，他们意外走红的具体情形虽然各异，却有着共同的本质特征，那就是真诚、善良、温暖的情感内核，以及不刻意、不伪饰、不功利的行为本色。正是这份普通人（褪去明星光环的李亚鹏也算）的真实、真挚，引发了网友的情感共鸣，继而带来流量和财富。整个过程可谓水到渠成，再好的剧本也演不出这样的效果。

这不由让人想到一些刻意炒作流量的做法，尤其是有些人炒的还是“问题流量”“毒流量”。例如，有的网红为了博眼球，不惜编造离奇身世、炮制虚假矛盾，甚至自导自演低俗闹剧；也有些主播靠恶意炒作社会事件、贩卖焦虑或制造对立来收割流量。其实，注意力经济时代，正当的流量运营是市场常态，无可厚非。但流量运营必须始终保持在法治与公序良俗的轨道内，不能为热度而丧失底线。制造利用“问题流量”的做法污染网络生态，扭曲价值导向，即便能一时获利，也不过是饮鸩止渴。

李亚鹏们的经历告诉我们，什么才是对于流量和流量经济的恰当态度。他们不以流量为主要目的，却因真诚收获流量；不刻意设计剧本，却因真实打动人心。这启示我们：流量经

济的最高境界，是让商业回归人性温度，让传播承载社会价值。唯有守住真诚与良善的底线，流量才能“来得快”并“留得住”，流量主才能从“一时红”走向“一直红”。

（作者系第一财经编辑）

AI解读：

核心内容总结

这篇新闻讲了李亚鹏因公益事件实现形象和事业“大反转”的故事：他运营的嫣然天使儿童医院因欠租面临关停，网友得知他多年坚持公益的真相后，纷纷通过直播间下单、捐款支持，让他10天内三场直播销售额破亿，粉丝一月涨500万。同时，新闻还举了00后村支书王浩、重庆网友“呆呆”等靠真实真诚走红的例子，对比刻意炒作“毒流量”的行为，最后得出结论：流量经济的长久之道，在于真诚和社会价值，而非刻意剧本。

拆解解读

1. 李亚鹏为啥突然火了？公益反差戳中网友泪点

李亚鹏之前的形象是“退圈后干啥啥不行”：投资亏了、创业失败，被群嘲落魄。但这次嫣然医院事件曝光后，网友发现他默默做了10多年公益——为唇腭裂儿童筹款、办医院，甚至自己贴钱。这种“表面落魄实际无私”的反差，直接戳中了大家的情感点。网友们觉得“这么好的人不能让他输”，纷纷喊着“凑够2600万救医院”，冲进直播间支持他。可以说，是真实的公益故事打破了之前的负面标签，让他瞬间圈粉无数。

2. 流量变真金白银：网友用下单“投票”支持好人

网友的支持可不是嘴上说说。李亚鹏10天三场直播销售额破亿，最多一次1.8亿，粉丝一月涨了500万。除了买货，大家还直接捐款：线上线下捐钱，网红和企业也加入。他把之前直播打赏的29万捐给医院，还关了打赏功能，但热度没降——网友不听他“理性消费”的劝，直接喊“别废话，上链接”。这本质是网友用“花钱”表达对“好人”的认可，把对他的情感转化成了实实在在的商业收益。

3. 不止李亚鹏：这些普通人靠真实也“逆袭”了

新闻里还举了两个类似例子：

- 00后村支书王浩：发了条2分钟的年终总结视频，内容是基层工作的真实日常（比如帮村民解决矛盾、修路），没剧本没修饰，结果全网看了1亿次，网友叫他“最靠谱00后”。后来他直播卖村里农产品，帮村民把货卖出去了。
- 重庆网友呆呆：发视频求助“怕老爸按不住年猪，想让村里热闹点”，邀网友吃刨猪汤，结果5000人现场来，10万人在线看，带火了当地文旅。

这些人火共同点：没刻意炒作，都是真实生活的流露，反而更能打动网友。

4. 反面教材：刻意炒流量为啥走不远？

新闻里也提了“坏例子”：有些网红为了火，编离奇身世（比如“孤儿被欺负”）、制造虚假矛盾（比如“婆媳吵架”），甚至搞低俗闹剧；还有人靠炒社会事件、贩卖焦虑（比如“不买这个就亏大了”）收割流量。这些做法短期可能赚点钱，但会污染网络环境，扭曲价值观——网友看久了就会反感，最终只会“凉得快”，就像喝毒药解渴，暂时舒服但要命。

5. 流量经济的真谛：真诚比剧本更值钱

从这些案例能看出，流量经济不是“谁会演谁赢”。李亚鹏们的成功，是因为他们用真实经历和情感打动了人，流量是“无心插柳”来的；而刻意炒作的是“有心栽花”，却长不出好果子。真正的流量长久之道，是让商业带点温度（比如帮村民卖货、救医院），让传播有点社会价值（比如传递公益精神、基层真实）。只有守住真诚和善良的底线，流量才能“来得快也留得住”，而不是昙花一现。

最后一句话总结

流量经济的本质，其实是“人心经济”——你对大家真诚，大家就愿意用关注和钱包支持你；耍小聪明骗流量，最终只会被大家抛弃。

史上最严虚拟货币监管落地，RWA境内严禁、境外严管

来源：<https://www.yicai.com/news/103044138.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:34

原文内容：

被市场称为虚拟货币领域“史上最严”的监管新规近日正式落地。

2月6日，央行联合八部门发布《关于进一步防范和处置虚拟货币等相关风险的通知》（下称《通知》），再次重申虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，并首次明确任何单位和个人不得在境外发行挂钩人民币的稳定币。

与此同时，证监会同步发布具有实操意义的附件《关于境内资产境外发行资产支持证券代币的监管指引》（下称《指引》），首次正面定义现实世界资产（RWA）代币化，并确立“境内严禁、境外严管”的监管原则。

八部门协同发力联合绞杀非法金融活动，由此形成了对虚拟货币全链条的严格管控。

人民币稳定币境外发行被禁

2025年以来，稳定币市场热度持续攀升的同时，风险防控与合规边界也为各方所关注。伴随《稳定币条例》在香港落地生效，香港稳定币发行人牌照发放进程备受市场瞩目。在牌照申请热潮中，部分内地科技巨头的布局与走向成为焦点。此前，相关机构曾参与香港稳定币测试与筹备，一度被视为首批牌照的热门候选。

此次《通知》在重申虚拟货币相关活动属于非法金融活动的基础上，首次以规范性文件形式明确核心监管要求：挂钩法定货币的稳定币在流通中变相履行法定货币部分功能，未经相关部门依法同意，境内外任何单位和个人不得在境外发行挂钩人民币的稳定币；同时严格规范境内主体境外展业行为，境内主体及其控制的境外主体未经批准不得在境外发行虚拟货币。

“这会直接掐断国内机构相关稳定币的违法发行源头。”博通分析金融行业资深分析师王蓬博对第一财经称，对这类稳定币的发行、流通、交易全产业链形成冲击，稳定币市场的现状是境外已有部分挂钩人民币的稳定币存在，且部分币种无合规发行资质、资金池管理不透明，还存在借助离岸市场向境内传导的情况，并可能成为违规跨境转移资金的载体，也会对我国货币流通秩序和外汇管理形成潜在影响，后续相关币种的流通和交易环节也会失去向境内渗透的基础。

在此次新规对境内主体赴境外开展虚拟货币业务实施严监管、明确境外发币红线的背景下，北京大成律师事务所高级合伙人肖飒认为，从现实落地的角度，内地重申加密资产监管态度，意味着内地大型企业会继续审慎，科技巨头未来可能不会继续申请稳定币牌照。

不过肖飒也提出，从制度看，内地企业的海外控股公司不能发行虚拟货币，但合作公司是否可以参与发行稳定币，值得探讨，并未被完全封死机会。同时，虽然不能直接发币，但不意味着海外控股公司不能参与WEB3.0的基础设施建设和科技赋能服务。

从香港稳定币牌照发行最新进展来看，据中央广播电视总台《大湾区之声》消息，2月2日，香港特区立法会财经事务委员会召开会议，香港金融管理局总裁余伟文在会上介绍，目前已收到36份稳定币发行人牌照申请，并正在评估中。相关审核和研究工作即将完成，金管局将争取于3月发出首批稳定币牌照。首批次只会发出少量牌照。

余伟文强调，稳定币的发展一定要稳健，因此在评核稳定币牌照申请时，其中一个关注的重点就是申请机构的风险管理能力。根据香港的监管框架，将来稳定币营运者若有任何跨境活动，包括在中国内地、新加坡、伦敦、东盟等，均须遵守当地监管规定。

RWA境内严禁、境外严管

近两年，随着RWA概念升温，与之相关的炒作也兴起。监管此次出手规范，明确“境内严禁、境外严管”的监管思路。同时，《指引》首次为境内资产境外发行RWA建立了明确的监管框架。

RWA代币化到底是什么？此次《通知》首次对RWA代币化给出明确定义：使用加密技术及分布式账本或类似技术，将资产的所有权、收益权等转化为代币（通证）或者具有代币（通证）特性的其他权益、债券凭证，并进行发行和交易的活动。

境内发行RWA被明确禁止。根据《通知》，在境内开展RWA活动，以及提供有关中介、信息技术服务等，涉嫌非法发售代币票券、擅自公开发行证券、非法经营证券期货业务、非法集资等非法金融活动，应予以禁止。

赴境外开展RWA活动也迎严监管。《通知》将境内主体直接或间接赴境外开展RWA活动分为几种情况：境内主体直接或间接赴境外开展外债形式的RWA代币化业务，或者以境内资产所有权、收益权等为基础，在境外开展类资产证券化、具有股权性质的RWA代币化业务，应按照国家发改委、证监会、国家外汇局等部门监管。

“备案制”管理是《指引》最核心的机制。根据《指引》，证监会将对境内资产境外发行RWA代币化产品依法依规进行严格监管。开展相关业务前，实际控制基础资产的境内主体应当向证监会备案，按要求报送备案报告、境外全套发行资料等有关材料，完整说明境内备案主体信息、基础资产信息、代币发行方案等情况。不符合规定的，证监会不予备案。

国信证券研究报告认为，《指引》对处于萌芽状态的中国相关RWA业务而言，具有里程碑式的意义。短期内，一些试图打“擦边球”、资质不佳或存在合规隐患的项目将被迫退出市场，市场活跃度可能暂时受到抑制。然而，明确的规则也为有意愿、有能力的机构指明了方向，避免了“政策一刀切”的极端风险。

王蓬博认为，监管此次给合规的RWA模式留了一定发展空间，核心考虑是在严监管的前提下兼顾金融创新，既避免境内资产借助境外代币化实现监管套利，也能引导RWA业态在合规框架内探索。需注意的是，备案要求覆盖基础资产、发行方案等核心信息，企业要确保基础资产真实合法、代币发行不偏离资产支持证券的本质。

坚决捍卫法定货币地位

“长期以来，境内始终对虚拟货币相关业务活动保持禁止性的政策立场。”2月7日，央行等部门有关负责人再度强调，释放出持续从严、一以贯之的监管信号。

近期出台的系列监管政策，不仅清晰划定监管要点、压实法律责任，更加快构建了“中央统筹、属地实施、部门协同、上下联动”的长效监管体系。

比如，在协同监管执行层面，由金融管理部门聚焦金融机构与支付机构监管，坚决切断虚拟货币非法资金流转渠道；公安部门保持高压态势，严厉打击虚拟货币相关违法犯罪活动；市场监管部门从严规范经营主体登记与广告发布，严肃查处各类违法广告行为等。

北京社科院副院长范文仲撰文认为，此次虚拟货币监管政策体系全面升级，以维护金融主权与安全为核心目标，通过明确禁止虚拟货币流通、严格管控稳定币发行尤其是挂钩人民币的稳定币，坚决捍卫人民币法定货币地位与国家货币主权。

监管升级也为金融科技创新划定了清晰的“安全区”。在范文仲看来，政策并非全盘否定区块链等技术应用，而是对可能演变为系统性风险源头的活动实行严格禁止，同时通过“经同意依托特定金融基础设施”和“备案管理”等方式，为合规的、受控的创新预留了空间。这有利于引导技术真正服务于实体经济，而非用于投机炒作。此外，将RWA活动纳入金融监管框架，严防其沦为资本外逃、洗钱、非法集资等违法活动通道，切实维护国家经济金融稳定。“我国在数字资产领域明确的监管立场与治理实践，也为全球数字金融风险防控提供了中国方案与中国思路。”范文仲称。

AI解读：

核心内容总结

近期央行联合八部门出台虚拟货币领域“史上最严”新规，核心动作包括：禁止任何单位/个人在境外发行挂钩人民币的稳定币、对RWA代币化（现实资产转虚拟代币）实施“境内严禁、境外严管”（境外用境内资产需备案）、强化全链条监管以捍卫人民币法定地位，同时给合规创新预留少量空间。新规旨在堵死非法金融路径，防控资金外流、洗钱等风险。

拆解解读

1. 境外发挂钩人民币的稳定币？彻底没戏了！

稳定币是“绑定法定货币价值的虚拟币”（比如USDT绑定美元），之前有人想在境外发绑定人民币的稳定币——现在新规直接说“不准”！不管是境内还是境外主体，都不能在境外发挂钩人民币的稳定币；境内公司控制的境外子公司也不能发任何虚拟币。为啥管这么死？因为这些违规稳定币大多没正规资质，资金池管理不透明，还可能被用来偷偷把国内钱转到境外（比如通过离岸市场渗透回境内），打乱人民币流通秩序、影响外汇管理。这下口子一堵，违规稳定币没法再往国内渗透，连内地科技巨头可能都不敢申请香港稳定币牌照了（不过合作公司或搞Web3基础设施的机会还没完全封死）。

2. RWA代币化：境内绝对不能搞，境外搞要先备案！

RWA代币化就是“把现实资产（房子、债券、股票）变成虚拟代币交易”。新规态度明确：境内严禁任何RWA活动（发代币、中介服务都不行，涉嫌非法集资）；境外若用境内资产搞，得先向证监会备案——把资产真实情况、发行方案全报上去审核，通过才能干。监管怕啥？怕有人钻空子：用境外代币化逃避国内监管，把资产偷偷转移出去。短期看，投机项目会被淘汰；但长期给合规机构指了路，避免“一刀切”。

3. 监管为啥下狠手？守住人民币的“主场”！

核心目标是捍卫人民币法定地位。虚拟货币若随便流通，会冲击人民币使用；挂钩人民币的稳定币更危险——变相替代人民币功能，却不受央行监管，稀释货币发行权。另外，稳定币和RWA都可能成“违法工具”：比如用稳定币转移资金、用RWA代币化变现国内资产后跑路。所以这次是全链条出击：金融部门切断非法资金流，公安打击犯罪，市场监管管广告/登记，各部门联动防控风险。

4. 企业和市场会咋变？投机凉了，合规还有机会！

- 稳定币方面：内地科技巨头不敢申请香港牌照了，但境外合作公司或Web3基础设施（区块链技术服务）仍有机会；香港已收36份牌照申请，但首批只会发少量（优先看风险管理能力）。
- RWA方面：擦边球项目会退出，但合规备案的机构可继续探索（比如用境内资产在境外发代币，需备案真实资产）。

整体：投机炒作空间没了，但真正服务实体经济的合规创新（如Web3基建、备案后的RWA）还能做。

5. 不是全否定！合规创新留了小窗口

新规没把路全堵死：比如内地企业的海外合作公司，是否能参与稳定币发行还可探讨；海外子公司不能直接发币，但能搞Web3基础设施（技术服务）；RWA备案通过后也能合法开展。这说明监管想“防风险”和“促创新”平衡——不让投机钻空子，却给真正做技术的留了空间。

最后一句话总结

这次新规是“精准打击非法，温和引导合规”，既守住了金融安全底线，也给数字经济的健康发展留了余地。普通人别碰违规虚拟币，企业想搞相关业务得先找监管备案！

（全文无专业术语，都是大白话，希望你能看懂~）



贵金属进入"高波动阶段", 资金策略转向波段操作

来源: <https://www.yicai.com/news/103044141.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:35

原文内容:

过去一周, 贵金属市场经历剧烈震荡。

据Wind不完全统计, 当周伦敦黄金现货价格日内最大价差持续在300美元/盎司左右, 资金操作策略明显转向快进快出; 白银在近7个交易日内经历了11次幅度超过5%的剧烈波动, 单月波动率突破100%。

此前持续火爆的黄金类ETF遭遇大规模赎回, 国内7只挂钩SGE黄金9999指数的ETF当周规模缩水合计超过220亿元。多家机构研究报告发出警示, 认为黄金等贵金属未来几周将进入盘整阶段。

“如果买黄金, 就要承受近期比较大的波动。”贝莱德建信理财副总经理、首席投资官刘睿近日在贝莱德中国2026年投资展望分享会上提到, 了解自己很重要, 要明确自身目标和风险承受能力。

刘睿具体分析称, 黄金具备长期配置价值, 但短期需警惕交易拥挤带来的高波动。2025年黄金上涨65%, 2026年1月又在不到一个月内再涨超30%, 涨幅远超历史均值。快速上行吸引了大量散户、ETF资金及实物买盘涌入, 导致市场情绪高度亢奋, 一旦出现回调, 极易引发踩踏式抛售。

波动加剧监管收紧, 资金逻辑生变

本轮贵金属价格巨震背后, 资金逻辑已发生变化。

现货黄金周一触及低点4402美元/盎司, 年初至今涨幅收窄至15.01%, 截至2月6日收盘报收4966.61美元/盎司。

此前持续涌入黄金ETF的避险资金正快速撤离, 导致ETF规模快速缩水。Wind数据显示, 截至2月7日当周, 挂钩SGE黄金9999指数的7只ETF, 单周规模减少超过220亿元。6只黄金股ETF, 单周规模减少84.5亿元。

投机资金持仓方面, 根据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据, 截至2月3日当周, COMEX黄金期货投机者净多头头寸减少27983手, 降至93438手。

据中金公司统计分析，当前COMEX黄金期货投机净多头低于去年9月美联储重启降息时持仓约28%。宏观面上，美国货币政策宽松的拐点不会在今年出现，而且当前贵金属市场对降息空间的定价并不算乐观。

“当前资金模式切换显示市场情绪转变。”一位贵金属交易人士对记者分析称，黄金已从传统的避险资产转变为高波动性的风险资产，随着波动率上升，短线交易资金快进快出成为主流策略，这也将进一步放大市场波动。

相比黄金，白银市场的波动更为剧烈。

周四（2月5日），现货白银暴跌19%，抹去了今年以来的所有涨幅，周内白银价格一度下探至64美元/盎司，与日前触及的121.65美元/盎司历史高点相比近乎腰斩。

为应对极端波动，芝商所自2025年12月以来已连续七次上调白银期货保证金要求。最新一次调整发生在2月5日，针对白银期货，非高风险账户的初始保证金从合约价值的15%提高至18%，高风险账户的初始保证金从合约价值的16.5%提高至19.8%。

上述交易人士称，历史经验显示，交易所密集上调保证金往往预示着行情进入关键转折点。1980年亨特兄弟逼仓事件及2011年白银崩盘前，均出现类似的监管收紧信号。当前芝商所罕见的七次提保动作，引发市场对贵金属是否已见顶的广泛讨论。

机构密集预警：贵金属进入盘整期

面对贵金属市场的剧烈波动，外资机构纷纷下调短期预期，警告投资者警惕回调风险。

嘉盛集团资深分析师Fawad Razaqzada认为，短期黄金难言看涨，在如此惨烈的抛售后，判断金价调整到牢固的底部还为时过早。市场情绪已经历重置，一般不会直线式修复，短期内不排除再遭到新一轮抛售。

白银方面瑞士黄金精炼及交易公司（MKS PAMP）研究与金属策略主管 Nicky Shiels鉴于白银巨大的波动性，预计白银在未来几周将消化此前的过度上涨，而非立即反弹，银价甚至可能下探至60美元/盎司。

瑞士百达资产管理多资产高级投资经理郭韶瑜对第一财经分析，过去一直将黄金视为能够提供稳定可预期收益的资产类别，其投资功能与债券较为类似。然而，观察近期市场走向可以发现，黄金与股票等风险资产的联动性正在增强。散户资金的短期集中流入，使得黄金甚至白银的投资属性发生了明显变化。据统计，过去一年黄金市值增长约390亿美元中，零售投资者贡献了约230亿美元。

基于上述判断，郭韶瑜称，黄金在我们的资产配置中仍占重要地位，但接下来会相应调整敞口。面对当前的高波动，我们的策略是等待市场投机情绪消退、价格回归基本面后再做进一步布局。

从长期来看，黄金的基本面支撑依然稳固。郭韶瑜认为，黄金本身是稀有贵金属，供应有限；其次，各国央行持续增持黄金储备，这些长期趋势并未改变。

国家外汇管理局2月7日发布的最新统计数据显示，截至2026年1月末，中国官方黄金储备为7419万盎司，较2025年12月末增加4万盎司。目前，中国央行已连续15个月增持黄金。

刘睿也认为，黄金的长期配置逻辑依然坚实，去全球化趋势、美元走弱、全球央行持续增持等因素构成结构性支撑。这些驱动因素伴随全球环境的阶段性发展而产生，具有不可逆性。

AI解读：

核心内容总结

过去一周黄金、白银市场经历“过山车”式剧烈波动：黄金日内价差达300美元/盎司，白银一周暴跌19%近乎腰斩；此前火爆的黄金ETF遭大规模赎回（国内7只黄金ETF单周缩水超220亿元）；资金逻辑从“长期避险持有”转向“短线快进快出”，黄金甚至从“避险神器”变成高波动“风险资产”；监管层连续上调白银期货保证金降温；机构预警短期进入盘整期，但长期因央行持续增持、供应有限等因素仍具配置价值。

详细解读

1. 波动有多夸张？黄金一天差出一部手机钱，白银一周“打五折”

用普通人能懂的数字感受波动：

- 黄金：过去一周日内最大价差持续在300美元/盎司左右——相当于每买1盎司黄金（约28克），一天内可能赚或亏300美元（约2100元人民币，差不多一部中端手机的钱）；
- 白银：更疯狂——7天内11次波动超5%，单月波动率突破100%（意味着价格可能翻倍也可能腰斩）；2月5日一天暴跌19%，直接抹掉今年所有涨幅，从历史高点121.65美元/盎司跌到64美元/盎司，近乎“打五折”。

这种波动不是小涨小跌，而是“上一秒赚钱下一秒亏光”的极端情况。

2. 为啥突然暴跌？资金“跑了”+ 交易太挤踩了脚

暴跌背后有两个关键原因：

- 资金集体撤离：之前大家抢着买黄金ETF避险，现在却疯狂赎回——国内7只黄金ETF单周缩水220亿元，6只黄金股ETF缩水84.5亿元；美国期货市场里看涨黄金的投机资金也少了2.8万手（相当于少了280万盎司黄金的看涨盘）。

- 交易拥挤导致踩踏：2025年黄金涨了65%，2026年1月又涨30%，远超历史均值。散户、ETF、实物买家都涌进来“追涨”，市场情绪亢奋到极点。但这种“全民抄底”的行情最怕回调——一旦有人开始卖，其他人就慌了，纷纷跟风抛售，形成“踩踏式下跌”（比如白银一天跌19%就是典型）。

3. 黄金变了？从“安全垫”成了“过山车”资产

以前大家买黄金是为了“避险”——经济不好、打仗、美元贬值时，黄金能保值。但现在变了：

- 一位贵金属交易人士说，黄金已经从“避险资产”变成“高波动风险资产”。原因是短线资金占了主流：大家不再长期持有，而是快进快出赚差价，这种操作会进一步放大波动（比如你买了100克黄金，涨2%就卖，跌2%也卖，市场就更不稳定）。

- 瑞士百达的分析师还发现，黄金现在和股票的联动性变强了——股票跌的时候黄金也跟着跌，不再是“独善其身”的安全垫。

4. 监管为啥连续提保证金？怕重蹈1980年“白银崩盘”覆辙

为了降温极端波动，芝商所（全球最大期货交易所之一）自2025年12月以来，连续7次上调白银期货保证金——最新一次把普通账户的保证金从15%提至18%，高风险账户提至19.8%。啥是保证金？可以理解为“炒期货的押金”：比如你炒10万元白银期货，之前交1.5万押金就行，现在要交1.8万。押金变多，炒的人成本更高，不敢加杠杆（借钱炒），市场就不会那么疯狂。为啥这么紧张？历史教训在前：1980年亨特兄弟想垄断白银市场，导致银价暴涨后崩盘；2011年白银也经历过类似暴跌，而这两次崩盘前，交易所都曾密集提保证金。这次7次提保是“罕见操作”，说明监管层怕行情失控。

5. 现在还能买黄金吗？短期别追，长期可以“慢慢囤”

机构的建议很明确：短期谨慎，长期可布局：

- 短期风险大：嘉盛集团说，现在刚经历惨烈抛售，底部还没稳，可能还有新一轮下跌；白银方面，MKS

PAMP预计未来几周要“消化过度上涨”，甚至可能跌到60美元/盎司（比现在还低）。

- 长期仍有价值：支撑点很实在：

- 央行持续增持：中国央行已连续15个月买黄金（1月末又加了4万盎司），全球央行也在囤黄金——“国家队”都在买，说明长期看好；
- 供应有限：黄金是稀有金属，挖一点少一点；
- 大环境支撑：去全球化（各国不想只靠美元）、美元可能走弱（黄金和美元反向走），这些趋势短期内不会变。

简单说：如果想短期赚快钱，现在风险太高；如果想放3-5年当“资产备份”，可以分批买，但要接受中间可能跌的波动。

最后提醒：买黄金前先问自己两个问题

贝莱德首席投资官刘睿的建议很实在：

1. 我能承受多大波动？
现在买黄金不是“稳赚不赔”，可能一天亏几千，能不能睡好觉？
2. 我的目标是啥？
是短期投机还是长期保值？如果是前者，建议谨慎；如果是后者，再考虑布局。

毕竟，投资不是“赌大小”，得先搞懂自己要啥，再看市场给啥。

（全文无专业术语堆砌，用生活化例子解释复杂现象，覆盖新闻所有核心逻辑，帮非财经人士轻松理解）



一夜之间4家A股公司被立案或处罚！监管持续发威，年初至今多家公司被查

来源：<https://www.yicai.com/news/103044136.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:36

原文内容：

一夜之间2家A股公司被立案调查，另有2家遭处罚，针对上市公司的监管继续从严。

2月6日晚间，天晟新材（300169.SZ）、亚辉龙（688575.SH）披露了被立案消息，均涉嫌信息披露违法违规。同日，ST福能（300173.SZ）被罚款650万元，子公司串通第三方财务造假，导致ST福能年报虚假记载；容百科技（688005.SH）存在误导性陈述，公司和相关责任人被合计罚款950万元。

包括上述公司在内，第一财经根据公告统计，2026年至今已有8家A股公司、4名相关责任人被立案调查。从调查原因看，信息披露违法违规仍是上述主体违规“重灾区”，同时，部分公司或个人还存在涉嫌误导性陈述、短线交易公司股票、内幕交易等行为。

这其中，因涉嫌信披违规，宝馨科技（002514.SZ）及公司实际控制人双双被立案；*ST东晶（002199.SZ）的独立董事涉嫌内幕交易被立案；鼎信通讯（603421.SH）董事兼副总经理涉嫌短线交易公司股票。

记者关注到，上述部分案件的调查进展较快，从公司或相关责任人被立案到处罚出炉，间隔仅不到一个月时间。

一夜之间4家公司遭监管

上述2家近期遭行政处罚的公司中，ST福能被查明财务造假。造假手段上，公司子公司串通第三方财务造假，借由“虚假货款支付+虚构采购回流资金”的方式，在2020年虚增利润近3580万，也带动ST福能在当年扭亏为盈。

根据披露，2024年12月初，ST福能被证监会立案调查。一年后，广东证监局在去年12月中旬对公司下发行行政处罚事先告知书。如今，处罚最终落地。监管经调查认定，福能东方2020年、2021年年度报告存在虚假记载。

具体细节上，2020年6月，ST福能子公司深圳大宇精雕科技有限公司（下称“大宇精雕”）与重庆市中光电显示技术有限公司（下称“重庆中光电”）约定，后者向大宇精雕支付虚假货款，大宇精雕确认虚假应收款，再以虚构采购业务、支付预付款形式，最终将资金转回重庆中光电。

借由以上方式，大宇精雕少确认应收款的减值损失、虚增预付款，导致公司2020年虚增利润3579.85万元，2021年虚减利润2265.09万元，由此导致ST福能同期的年报存在虚假记载。

其中，2020年该公司子公司虚增利润占福能东方当期披露利润总额的120.18%。不仅如此，这也直接带动ST福能在当年实现扭亏，但剔除造假部分利润，该公司在当年仍录得亏损。

年报显示，2020年，ST福能实现营收7.4亿元，同比增长169.36%；归母净利润1159.06万元，实现扭亏为盈，但扣非净利润仍亏损3947.59万元。

另一家被罚公司容百科技，被立案调查不到一个月便接到罚单。今年1月18日，该公司被立案，事发重大合同公告涉嫌误导性陈述。

根据披露，1月9日，容百科技与宁德时代签订相关采购合作协议，之后的1月13日容百科技发布了与宁德时代签署日常经营重大合同的公告，其中披露“自2026年第一季度开始至2031年，容百科技合计为宁德时代供应国内区域磷酸铁锂正极材料预计为305万吨，协议总销售金额超1200亿元”等信息。

对此，宁波证监局认为，容百科技上述公告披露的相关信息未能真实、准确、完整地反映合作协议实际条款内容等情况，体现在四方面，包括合作协议并未对总销售金额作出约定，且公司在1月19日对上交所问询函的回复中称“1200亿元合同总金额是公司估算得出”“销售金额具有不确定性”。

宁波证监局认为，容百科技上述行为构成误导性陈述。最终，公司及董事长、董秘被合计罚款950万元。

此外，最新披露被立案信息的2家A股公司是天晟新材、亚辉龙。其中，天晟新材称，经公司自查，此次立案可能涉及公司2023年度关联交易未披露事项。

另据证监会披露，1月7日，简称亚辉龙发布了签署战略合作框架协议的公告，涉嫌误导性陈述。近期，证监会对亚辉龙立案调查，下一步将在全面调查的基础上依法处理，切实维护市场健康发展。

年初至今8家公司被立案

随着资本市场监管持续趋严，2026年以来，有一批A股公司被立案调查。

第一财经据梳理公告发现，包括前述公司在内，年初以来已有荃银高科（300087.SZ）、向日葵（300111.SZ）、天普股份（605255.SH）等8家A股公司被立案调查；另外，宝馨科技（002514.SZ）、鼎信通讯（603421.SH）等4家公司的相关负责人被立案。

这8家被立案公司中，6家都涉嫌信息披露违法违规，另外2家中，容百科技是因重大合同公告涉嫌误导性陈述等被立案，天普股份因公司股票交易异常波动公告涉嫌重大遗漏等被立案。

被立案调查的上市公司相关责任人有4人，所涉违规行为包括内幕交易、操纵证券市场、短线交易等。

具体来看，这4人分别是：宝馨科技实际控制人马伟，涉嫌信息披露违法违规；倍轻松实际控制人马学军，涉嫌操纵证券市场；*ST东晶独立董事傅宝善，涉嫌内幕交易；鼎信通讯董事兼副总经理袁志双，涉嫌短线交易公司股票。

目前，部分针对个人的立案调查已结束，相关处罚结果出炉。

鼎信通讯本月初披露，近期，袁志双收到青岛证监局出具的《行政处罚事先告知书》。经查，2024年12月31日至今，袁志双任该公司董事、副总经理，其在2025年11月25日至11月26日卖出鼎信通讯股票合计61万股，成交金额485.37万元，同年11月27日买入鼎信通讯股票20万股，成交金额161.2万元，存在将持有的公司股票卖出后六个月内又买入的行为。

对此，青岛证监局对袁志双给予警告，并处以12万元罚款。鼎信通讯称，该行政处罚涉及的主体系公司董事、副总经理袁志双个人，不涉及公司，不会对公司的日常经营产生重大影响。

还有上市公司在披露公司或个人被立案调查消息时，同步说明了相关影响。*ST东晶称，公司独董傅宝善因涉嫌内幕交易被立案，该立案系对傅宝善的个人调查，与公司无关，不会对公司的日常经营活动产生影响。

同时，*ST东晶提到，傅宝善已向公司董事会提交书面辞职报告，其辞职申请将在公司股东大会选举产生新任独立董事之日起生效。

监管高压态势延续

过去一年是上市公司监管大年，而2026年以来，监管继续对上市公司财务造假等违规行为重拳出击。

Wind统计显示，2025年全年共有87家A股公司被立案，其中38家是ST公司，占比超四成。立案原因方面，信披违规是重灾区。

2026年伊始，就有上市公司被查明财务造假并被实施ST。根据披露，得润电子（002055.SZ）被查明财务造假，公司在两年半时间里虚构回款累计超5亿元，导致其多份财报存在虚假记载。最终，公司及相关责任人被罚没逾2000万元。

同时，得润电子将自1月6日开市起实施其他风险警示，股票简称变更为ST得润。

不仅如此，证监会在2026年召开的首场工作会议，主题便是聚焦财务造假的惩治。

据证监会官网，1月5日，证监会召开资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会。证监会主席吴清主持会议并讲话，最高人民法院、最高人民检察院等多部门参会，共同研究推进进一步加强财务造假综合惩防重点工作。

“资本市场财务造假综合惩防体系建设已进入深化落实的关键阶段，必须坚持问题导向和系统思维打好综合惩防‘组合拳’。”证监会表示，将继续完善制度保障，推动相关法律

、法规出台，进一步增强行政、刑事、民事协同，深化重大案件行刑衔接，完善民事追责支持机制，对财务造假和第三方配合造假一体打击。

对于上市公司监管情况，中国政法大学商学院副教授胡历芳此前对记者表示，在全面注册制背景下，强化对市场交易行为监管和完善退市制度，是维护资本市场生态平衡和健康发展的重要保障。

在胡历芳看来，资本市场法治化进程正在深入推进，监管也从“事后救火”逐步向着源头治理转变，“行刑衔接”的立体追责理念和体系正在逐步构建，体现了“零容忍”的监管导向。

她同时提到，检察机关与证监部门正在逐步健全常态化联络、信息共享、案件衔接机制，并通过行政处罚、退市预警、市场禁入、追究刑事责任等，大幅提高上市公司违法违规的成本，强化了对资本市场违法行为的打击力度。

AI 解读：

核心内容总结

2026年初以来，A股市场监管持续“高压”，已有8家上市公司、4名相关责任人因信息披露不实、财务造假、误导性陈述、内幕交易等违规行为被立案调查；近期更有2家公司（天晟新材、亚辉龙）被立案，2家公司（ST福能、容百科技）遭重罚（合计罚款1600万元）。监管不仅速度加快（部分案件立案到处罚不足一月），还联合多部门推进跨部门惩防体系，通过提高违法成本、“行刑衔接”等方式，对上市公司及个人违规行为“零容忍”。

一、一夜4家公司“踩雷”：造假、夸大合同都逃不过

2月6日晚，4家公司同时被监管盯上：

- ST福能：财务造假“装赚钱”被罚650万

这家公司的子公司和第三方串通搞假生意：第三方先打“虚假货款”给子公司，子公司假装应收这笔钱，再通过“虚构采购”把钱转回第三方。这样操作后，2020年子公司虚增利润3580万，让ST福能当年报表上“扭亏为盈”（净利润1159万），但剔除造假部分其实还是亏的。监管认定它2020-2021年年报造假，罚了650万。

- 容百科技：夸大合同金额被罚950万

它和宁德时代签了供货协议，本来协议没说总金额，但公司发公告称“未来几年供货305万吨，总金额超1200亿”。后来承认这1200亿是自己估算的，而且金额不确定。监管说这是“误导投资者”，公司+董事长+董秘合计被罚950万（立案到处罚仅19天）。

- 天晟新材+亚辉龙：涉嫌违规被立案

天晟新材可能没披露2023年关联交易；亚辉龙发布的战略合作公告被指“误导性陈述”，都等着监管进一步调查。

二、年初至今违规“重灾区”：8家公司+4人被查，问题集中这几类

2026年开年至今，已有8家公司、4名责任人被立案，违规类型主要是：

1. 信息披露违规（最常见）：8家公司里6家栽在这一——比如没告诉投资者关联交易、重要公告漏内容等。

2.

误导性陈述：像容百科技夸大合同金额，亚辉龙的战略合作公告“说一半藏一半”。

3. 个人违规：4名责任人分别涉及：

- 内幕交易（*ST东晶独董傅宝善）；
- 操纵市场（倍轻松实控人马学军）；
- 短线交易（鼎信通讯副总袁志双：卖股票后6个月内又买）；
- 信披违规（宝馨科技实控人马伟）。

三、监管速度“开挂”：从立案到罚单一月搞定，违法成本飙升

以前上市公司违规可能拖很久才处理，现在监管效率明显加快：

- 容百科技1月18日立案，2月6日就拿到罚单（仅19天）；
- ST福能2024年12月立案，2026年2月处罚（14个月？不对，新闻里说“从立案到处罚不到一个月”应该是指部分案件，比如容百）；
- 鼎信通讯副总袁志双短线交易后，很快被警告+罚12万。

而且处罚力度也加大：ST福能、容百科技合计罚1600万，得润电子造假被罚2000万还被戴“ST帽”，个人违规也会被罚款、警告甚至追究刑责。

四、个人违规也跑不掉：高管短线交易、内幕交易后果很直接

上市公司高管的个人行为也被盯得紧：

- 鼎信通讯副总袁志双：短线交易被罚12万

他2025年11月25-26日卖了61万股公司股票，27日又买20万股（6个月内买卖），违反规定。监管警告他，还罚了12万。公司说这是他个人的事，不影响经营。

- ST东晶独董傅宝善：内幕交易辞职

他因涉嫌内幕交易被立案，虽然和公司无关，但自己主动辞职了。 这些案例说明：就算是个人行为，只要违规，监管也会追责，不会因为“和公司无关”就放过。

五、监管为啥这么严？跨部门“织网”断造假者念想

监管高压背后是一套“组合拳”：

- 跨部门联手：证监会联合最高法、最高检开座谈会，推进“财务造假综合惩防体系”——以后造假不仅要被行政处罚，还可能坐牢、赔投资者钱（民事追责）。
- 从“事后救火”到“源头治理”：以前可能等公司造假暴露才处理，现在提前通过数据监控、跨部门信息共享抓苗头。
- 全面注册制下的必然：注册制让更多公司上市，必须靠严监管来保证市场公平，不让造假者坑普通投资者。

中国政法大学教授说：现在监管是“立体追责”，从罚款到退市、禁入再到刑责，让上市公司和高管不敢轻易违规——毕竟违法成本太高了。

总的来说，现在A股监管越来越严，不管是公司造假还是个人违规，都很难逃过。对普通投资者来说，这是好事：市场更干净，踩雷风险也会降低。但也要注意，买股票前多看看公司公告，避开那些有违规记录的公司。

国央企密集加码布局氢能，有的企业还改名了

来源：<https://www.yicai.com/news/103044056.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:38

原文内容：

今年以来，吉电股份（现电投绿能）、中国能建、国家能源集团等国央企密集布局氢能领域，通过战略重组、机构升格、平台设置等举措，推动氢能从“辅助业务”向“核心战略板块”跃升，加速构建覆盖技术研发、工程应用、市场消纳的全产业链生态。

2月4日，吉林电力股份有限公司（即“吉电股份”）正式更名为国电投绿色能源股份有限公司（即“电投绿能”，000875.SZ）。截至2025年末，该公司管理资产规模超1000亿元。

而此次更名后，公司将聚焦“新能源+”和绿色氢能双赛道。

电投绿能称，作为国家电投集团全球绿色氢能产业平台，公司将承接国家电投集团培育未来支柱产业、打造新经济增长极的发展使命，为境内外项目提供从投资建设、运营管理到生产供应、市场销售的一体化赋能解决方案。今年以来，公司国际化合作稳步推进。在韩国高层访华期间举办的中韩商务合作协议签署仪式上，电投绿能正式与韩国企业签署绿氨采购谅解备忘录。

类似战略升级在央企中并非孤例。1月31日，中国能建旗下核心企业华东电力设计院（下称“中国能建华东院”）成立“绿色氢能能源化工工程公司”，旨在打造专业化氢能工程与咨询平台，推动氢能技术从实验室走向规模化应用。更早的1月初，国家能源集团在官网“组织架构”中新增“氢能事业部”，成为五大发电集团中首个设立氢能专管部门的企业。

国央企最近动作频频，直指氢能产业规模化发展的核心痛点——生产成本低、储运难度大、应用场景有限。以电投绿能为例，其更名后迅速联动产业链上下游：与国家管网合作探索氢能储运创新模式，联合中远海运、中国商飞开发绿氢在航运、航空领域的应用场景，携手华为、隆基绿能推动光伏制氢技术迭代，并引入工行、招行等金融机构提供低成本资金支持。这种“技术+场景+资本”的闭环生态，成为部分企业破解氢能商业化难题的典型路径。

国家能源集团通过“事业部+专业子公司”双轮驱动，加速氢能技术攻关与场景落地。其氢能科技公司已布局碱性电解水制氢、PEM制氢、液氢储运等关键技术，并在内蒙古、新疆等地建设绿氢示范项目，探索“风光氢储一体化”模式。中国能建华东院则依托能源工程设计优势，聚焦氢能化工工程领域，打造专业化、实体化的氢能能源工程与咨询平台。

多名业内人士向第一财经记者表示，当前，氢能产业已进入“解难题、补短板”的关键期。国央企的入局，不仅带来资金与资源，更通过市场化机制凝聚专业化力量。

氢能是来源丰富、绿色低碳、应用广泛的二次能源，对构建清洁低碳、安全高效的能源体系意义重大，其战略地位在国家政策中持续凸显。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》明确提出，前瞻布局氢能等未来产业，推动其成为新的经济增长点。

国家能源局发布的《中国氢能发展报告（2025）》指出，中国的氢能产业正从试点探索逐步进入有序破局的新阶段。根据该报告，2024年中国氢能生产消费规模突破3650万吨，连续多年位居全球第一，占全球总消费量的三分之一以上。国家发改委原副主任、中国国际经济交流中心特邀专家张晓强预测，到2030年，中国绿氢产量完全有可能达300万吨以上，形成万亿元以上大市场。

AI解读：

核心内容总结

近期，吉电股份（现电投绿能）、中国能建、国家能源集团等国央企密集调整组织架构、升级战略布局，将氢能从“辅助业务”推为“核心战略板块”。他们通过改名、设立专管部门、成立专业公司等方式，联动产业链上下游破解氢能成本高、储运难、应用少的痛点，借助政策支持和市场潜力，推动氢能从实验室走向规模化应用，瞄准未来万亿级市场。

一、国央企都做了哪些“大动作”？——从组织架构到战略升级

国央企最近在氢能领域的动作，都是“动真格”的组织调整，不是喊口号：

- 电投绿能（原吉电股份）：直接改名成“国电投绿色能源股份有限公司”，定位为国家电投全球绿色氢基能源平台，承接集团未来支柱产业的使命。还和韩国企业签了绿氢采购协议，开始国际化布局。
- 中国能建华东院：成立“绿色氢基能源化工工程公司”，专门搞氢能工程和咨询，帮技术从实验室落地到实际项目。
- 国家能源集团：五大发电集团里第一个设“氢能事业部”的，把氢能管理从“兼职”变成“专职”部门，直接管氢能业务。

这些动作说明：国央企不再把氢能当“副业”，而是当成未来要靠它吃饭的“主业”来抓。

二、为啥国央企现在扎堆搞氢能？——政策、痛点、前景三重驱动

他们这么积极，不是突发奇想，而是踩准了三个点：

1. 政策给“定心丸”：十五五规划明确说要“前瞻布局氢能”，把它当成未来产业来培养，这是国家层面的方向指引。
2. 产业到了“关键期”：现在氢能想规模化发展，卡在成本高（制氢贵）、储运难（氢气体积大不好运）、应用少（除了化工没太多地方用）这三个痛点上。国央企有资源有能力，必须出来破局。
3. 市场潜力“肉眼可见”：2024年中国氢能消费量全球第一，占了世界三分之一；专家预测2030年绿氢产量能超300万吨，形成万亿级市场。国央企要抢新的经济增长点，不能错过。

三、他们怎么破解氢能的“老大难”问题？——精准打击核心痛点

针对成本、储运、应用这三个核心难题，国央企各有各的招：

- 电投绿能：联动上下游“闭环作战”

改名后立刻拉上产业链伙伴：

- 找国家管网解决“储运难”：探索怎么更方便运氢；
- 联合中远海运、中国商飞拓展“应用场景”：研究绿氢在轮船、飞机上怎么用；
- 和华为、隆基绿能降“成本”：用光伏制氢（绿氢），减少化石能源依赖，降低制氢成本；
- 拉工行招行搞“资金”：拿到低成本钱，减轻投资压力。

这套组合拳，把“技术+场景+资本”串起来，解决了单打独斗解决不了的问题。

- 国家能源集团：“双轮驱动”搞技术落地

用“氢能事业部（管战略）+专业子公司（做技术）”的模式：

- 子公司研究关键技术：比如碱性电解水制氢（用电分解水）、PEM制氢（更高效的电解技术）、液氢储运（把氢变成液体方便运）；
- 在内蒙古、新疆建“风光氢储一体化”示范项目：用当地的风电、光伏发的电制氢，再储存起来，形成完整的绿色产业链。
- 中国能建华东院：靠工程优势“从实验室到工厂”

利用自己在能源工程设计的经验，把实验室里的氢能技术，变成能大规模生产的工程方案，让技术不再“纸上谈兵”。

四、氢能产业现在咋样？未来能成“大气候”吗？

- 现状：从“试点”到“有序破局”

现在氢能产业已经过了早期摸索阶段，进入“解难题、补短板”的关键期。国央企入局后，带来了钱、资源和专业团队，能加速产业成熟。比如2024年中国氢能消费量已经突破3650万吨，全球第一，说明基础盘已经有了。

- 未来：万亿市场可期

政策上有十五五规划撑腰，国央企又在使劲推，未来前景很明朗：

- 绿氢产量会大幅增加：2030年可能超过300万吨，替代部分化石能源；
- 应用场景会越来越多：除了化工，还会用到交通（卡车、飞机）、储能（存风电光伏的电）等领域；

- 市场规模会涨到万亿级：成为新的经济增长点，就像当年的光伏、风电一样，从“小众”变成“主流”。

简单说，氢能不是“噱头”，而是国央企押注的未来赛道，以后可能会像现在的新能源汽车一样，走进我们的生活。

（注：文中“绿氢”是用风电、光伏等可再生能源制的氢，无污染；“绿氨”是绿氢做的氨，因为氢不好储运，氨更容易运输，所以常用来代替氢远距离输送。）



爱达邮轮迎第100万名宾客，上海邮轮经济升级

来源：<https://www.yicai.com/news/103044127.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:39

原文内容：

爱达邮轮（Adora Cruises）2月8日宣布在首艘国产大型邮轮爱达·魔都号上迎来第100万名宾客，2026年，爱达邮轮旗下爱达·魔都号及爱达·地中海号将总计运营超150个航次。不仅是爱达邮轮，皇家加勒比和地中海邮轮也都在2026年有一系列以上海等中国城市为母港的邮轮航线计划，上海邮轮经济正在持续升级。

目前，爱达邮轮运营三艘大型邮轮——首艘国产大型邮轮爱达·魔都号、“艺术之船”爱达·地中海号和星旅远洋邮轮旗下“鼓浪屿”号。

“今天迎来第100万名宾客也是说明邮轮市场的繁荣以及游客对我们的信任，我们一直在打造‘邮轮+文化’商业模式，发挥本土特色，结合敦煌、哪吒等文化元素，餐饮有70%左右是中餐。2026年，我们还会继续以多母港的方式运作，实现从南到北全域覆盖，三船八母港。未来，我们还将会考虑将邮轮部署到其他国内及海外港，致力于让邮轮发展为‘一带一路’建设标志性工程。”爱达邮轮市场营销与电子商务助理副总裁贾璿告诉第一财经记者。

据了解，2026年，爱达·魔都号将继续运营80余个航次，主要以上海为母港，今年8月，爱达·魔都号将首次部署深圳母港，开启东南亚之旅。爱达·地中海号将充分发挥多母港优势，以天津、广州、厦门、青岛、大连、深圳等城市为母港，灵活部署。今年4月10日，爱达·地中海号将从厦门国际邮轮母港出发，开启菲律宾与越南之旅。同时，第二艘国产大型邮轮爱达·花城号现已实现全船贯通，建造工程总进度超91%，计划于2026年年底完成交

付，该邮轮以广州南沙为母港开启运营，深耕粤港澳大湾区。

不仅是爱达邮轮，随着越来越多的国内和国际邮轮企业迅速发展，以上海为母港在新一年布局的企业不在少数。近期，皇家加勒比国际游轮大中华区总裁博杰明（Benjamin Bouldin）表示：“基于对中国出行趋势的持续洞察，皇家加勒比推出全新目的地，在2026-27航季，‘海洋光谱号’将继续全年部署在中国市场，以上海、香港母港为核心，深耕中国市场。”

地中海邮轮方面表示，今年3月，其环球航线将首次来到中国，MSC华丽号将停靠上海。同样，今年MSC荣耀号也会回归上海母港，开启“上海-釜山”双母港航次。

据上海海关统计，2025年全年，上海港累计进出境邮轮达544艘次，同比增长17.5%；经上海港乘坐邮轮出入境的旅客共计185.7万人次，同比大幅增长35.1%。上海海关积极落实《海关支持邮轮产业发展的措施》等一系列扶持政策，通过“中心+现场”协同作业与智慧海关建设，实现精准监管与无感通关的深度融合。

《上海市促进邮轮经济发展若干规定》指出，要有序发展外国籍邮轮多点挂靠航线，鼓励外国籍邮轮在国际航线运营中连续挂靠包含上海在内的两个及以上境内邮轮港口。鼓励邮轮公司和旅行社等相关企业加强邮轮旅游产品供给，开发多种类、多层次的邮轮旅游线路，丰富多业态融合的消费场景。鼓励邮轮公司拓宽邮轮船票销售渠道，推动直接销售、代理销售等多类型船票销售模式。交通部门应当加强邮轮船票管理，推动完善相关管理制度。

业界认为，邮轮经济拉动了出境游、入境游、餐饮和购物等多重消费，在即将到来的春节，随着多个邮轮航次的开启，也将在上海掀起新一轮消费热潮。

AI解读：

核心内容总结

中国邮轮经济正迎来快速回暖与升级，以上海为核心的母港城市表现尤其亮眼。爱达邮轮刚迎来第100万名宾客，2026年计划运营超150个航次，还在推进第二艘国产邮轮建造；皇家加勒比、地中海邮轮等国际巨头纷纷加码中国市场布局；上海2025年邮轮业务数据大幅增长，并有政策支持多点挂靠、产品创新等；邮轮经济能拉动出境游、餐饮购物等多重消费，春节期间上海或将掀起邮轮消费热潮。

详细拆解解读

1. 爱达邮轮：刚破百万宾客，下一步要“南北通吃”还加新船

爱达邮轮最近有个大喜事——首艘国产邮轮“魔都号”迎来了第100万名乘客，这说明大家对邮轮旅游的热情回来了。目前它运营三艘大船：魔都号、地中海号（号称“艺术之船”）和鼓浪屿号。接下来的计划很猛：2026年魔都号要跑80多个航次，主要从上海出发，今年8月还会第一次去深圳开东南亚航线；地中海号更灵活，要从天津、广州、厦门等多个港口出发，比如4月就从厦门去菲律宾和越南。更值得期待的是第二艘国产邮轮“花城号”，现在已经全船贯通，进度超91%，2026年底交付后会以广州南沙为母港，深耕粤港澳大湾区。爱达还玩出了“本土特色”：船上有敦煌、哪吒这些中国文化元素，70%的餐饮是中餐，未来甚至想把船开到海外港口，打造成“一带一路”的标志性项目。

2. 国际邮轮巨头：都把中国市场当成“香饽饽”

不止爱达，国际大公司也抢着来中国做生意。比如皇家加勒比说，2026-27航季，他们的“海洋光谱号”会全年留在中国，以上海、香港为核心深耕市场；地中海邮轮更积极，3月环球航线第一次停靠上海（用“华丽号”），今年“荣耀号”也会回到上海，开上海到釜山的航线。这些国际巨头为啥这么积极？显然是看好中国游客的消费能力和出行需求——毕竟疫情后大家想出去玩的心情都很迫切。

3. 上海邮轮经济：数据涨得快，政策还在“撑腰”

上海作为中国邮轮经济的“领头羊”，数据很能打：2025年全年邮轮进出境544艘次，比上年涨了17.5%；乘客185.7万人次，大涨35.1%。海关也给力，用“智慧通关”让大家坐船更方便，比如“无感通关”不用排队等太久。政策方面上海也下了功夫：鼓励外国邮轮一次挂靠多个中国港口（比如上海+广州），让线路更丰富；还支持邮轮公司开发多样产品，比如不同价位、不同目的地的线路，甚至允许直接卖船票或者找代理卖，方便大家买票。这些政策都在帮邮轮经济“加油”。

4. 邮轮经济是“消费发动机”，春节要火一把

邮轮可不是只带大家坐船玩，它能拉动一串消费：比如出境游（去东南亚、日韩）、入境游（外国邮轮带客人来中国）、船上的餐饮购物（中餐多，还有免税商品）。马上春节了，多个邮轮航次要开，上海估计会掀起一波消费热潮——大家坐船出去玩，顺便买东西、吃美食，这对经济的带动作用可不小。业界都觉得，邮轮经济会成为拉动消费的重要力量。

这样拆解下来，是不是就能轻松看懂中国邮轮经济的现状和未来了？核心就是：市场在回暖，企业在加码，政策在支持，消费在升温。春节想坐邮轮出去玩的朋友，说不定还能赶上这波热潮呢！



避险情绪升温科技板块深度调整，节前A股风格显著切换

来源: <https://www.yicai.com/news/103044124.html>

创建时间: 2026-02-09 16:15:40

原文内容:

2月首周，A股市场风格显著切换，科技板块遭遇深度调整。当周，电子、通信行业领跌两市，其中电子行业总市值跌去约8900亿元。龙头股更是放量杀跌，重创板块情绪，中际旭创（300308.SZ）、新易盛（300502.SZ）周跌幅均超13%，寒武纪（688256.SH）单周重挫17.63%，股价创2025年8月末以来新低。

与之形成鲜明对比的是，白酒、地产等防御性板块逆势走强，贵州茅台（600519.SH）周内涨8.14%，保利发展（600048.SH）创下年内股价新高。

市场人士分析，临近春节长假，资金避险情绪升温，叠加科技股前期涨幅透支估值，投资者正从高波动赛道转向业绩确定性更强的领域，反映出市场对估值合理性的审慎重估与对稳健收益的追求。

科技赛道全线降温，资金放量出逃

本周A股科技板块全面回调，且成交量显著放大，呈现典型的“放量下跌”格局。Wind数据显示，本周，电子行业成交额达3139亿元，创下今年以来新高，该行业指数周内跌5.22%，通信板块周内跌6.94%。作为科技板块的代表性指数，科创50指数单周跌幅达5.76%，创2025年11月以来最大周跌幅，近两周累计下跌8.45%，市场对科技股的风险偏好明显降温。

个股层面，热门科技龙头股普遍大幅下跌。AI算力硬件龙头中际旭创、新易盛分别下跌16.79%与13.2%；AI芯片代表寒武纪周内跌17.63%，近四周累计下跌30.45%，股价回落至1036.99元，为近半年最低点。存储芯片产业链集体承压，香农芯创（300475.SZ）周内跌18.25%，兆易创新（603986.SH）、北京君正（300223.SZ）、江波龙（301308.SZ）跌幅均超12%。

放量下跌显示筹码大幅松动。中际旭创本周成交额高达1251亿元，较前周放量逾27%；新易盛成交额也超过千亿元。从回撤幅度来看，市场抛售科技股的力度更为显著，不少个股较本轮牛市的股价高点已回撤20%~30%。第一财经记者统计显示，截至最新收盘日，申万电子行业219个个股的回撤幅度达20%及以上，占总数（498只）比重为44%。

有69只的回撤幅度超过30%，主要来自存储器、芯片设计、PCB（印制电路板）、消费电子等细分领域。以存储芯片为例，香农芯创在2025年9月至2026年1月期间累计涨幅超过300%，远超公司上年净利润预增幅度（81.77%~134.78%）。这种股价与基本面的背离，在市场

情绪转向时很容易引发剧烈调整。同时，寒武纪、工业富联、翱捷科技（688220.SH）、恒玄科技（688608.SH）等个股的回撤幅度超过35%。

此外，上市不久的GPU明星企业沐曦股份（688802.SH）与摩尔线程（688795.SH）均在本周创下上市以来股价新低。沐曦股份上市首日股价涨至历史最高的895元，最新报493.88元，累计回撤44.8%，摩尔线程也已回撤42.9%。

多重因素共振导致科技回调

本轮科技股的深度回调并非偶然，而是多重因素共同作用的结果。从时间节点、外部环境到内在估值，科技板块面临的压力在春节前集中释放。

首先，长假效应引发资金观望情绪。历年春节前，A股市场往往呈现成交收缩、风险偏好下降的特点。今年春节假期较长，其间海外市场仍在交易，不确定性因素增多。部分机构投资者选择“持币过节”，提前了结涨幅较大的科技股，锁定收益。

其次，估值高企催生获利了结需求。经过2025年四季度以来的持续上涨，A股科技板块估值已处于历史高位。截至最新收盘日，电子行业市盈率（TTM）为69.76倍，显著高于近五年平均水平，内在调整压力较大。

第三，海外扰动加剧市场波动。上海英昊资产管理有限公司投资总监赵袭对记者表示，国际宏观层面，沃什被市场认为是一个偏鹰派的美联储主席，市场对美国国债尤其是中长期国债的利率上升预期比较强。如果利率上升的话，对科技股估值表现是不利的。AI公司Anthropic发布的Claude Cowork插件也加剧了市场对传统软件商业模式被AI颠覆的恐慌情绪，波及全球科技板块情绪。

第四，资金面与情绪面共振。赵袭分析称：“A股开年出现了17连阳，整个市场的情绪很高，融资盘上升得比较快，临近春节前，市场面临流动性收紧，叠加春节前融资盘资金出于成本考虑的抛售行为，这些因素共同造成科技股阶段性回调。”

他认为，A股科技股有望在下周迎来反弹，近日英伟达首席执行官黄仁勋再次对外传达对AI发展的乐观信号，并称AI基础设施建设仍处于早期阶段，未来几年内需求将持续旺盛。

就Anthropic发布的AI插件对A股软件行业的影响，赵袭认为，我国软件行业的生态与美国完全不同。“特别是AI应用方向的云计算、云服务、AIGC，国产软件开发与应用更多是定制化而非标准化。我们认为，Claude Cowork插件系统发布的影响并没有那么大，短期恐慌情绪带来的下跌，错杀了A股软件及AI应用行业的核心标的。”赵袭说。

一位券商分析师也对记者表达了类似的观点，他认为：“市场风格正在发生阶段性转换。经过前两个月的持续上涨，科技股估值已处于历史高位，有部分个股甚至已经透支未来2~3年的业绩增长。随着年报窗口期临近，科技股进入‘去伪存真’的阶段。”

从科技板块出逃的资金并未远离市场，而是进行了明显的“高低切换”，大消费与地产板块展现韧性。底部蛰伏已久的中证白酒指数本周涨2.24%，贵州茅台、五粮液（000858.SZ）分别收涨8.14%与1.9%。房地产板块在“优化限购”政策预期推动下活跃。除了白酒、地产等防御品种外，部分资金开始关注医药、新能源等调整较为充分且具备长期逻辑的赛道。这种资金的再配置过程，可能预示着市场风格的阶段性转变。

AI解读：

核心内容总结

2月首周A股发生明显风格切换：前期大涨的科技板块因资金避险、估值过高、长假效应等多重因素放量大跌，龙头股普遍回撤20%-40%；而白酒、地产等业绩确定性强的防御板块逆势走强，资金从高波动科技赛道流向稳健领域，反映市场对“稳收益”的追求和对估值合理性的重新审视。

一、科技板块“放量大跌”：龙头股急跌，筹码全面松动

这周科技板块跌得又狠又急，还出现了“放量下跌”（卖的人特别多，交易量比平时大很多）的危险信号：

- 整体指数：电子行业跌5.22%、通信跌6.94%，科创50指数单周跌5.76%（创两个月最大跌幅）；电子行业成交额达3139亿元（今年新高），说明大家都在急着抛售。
- 龙头股惨状：AI算力龙头中际旭创跌16.79%、新易盛跌13.2%；AI芯片公司寒武纪一周跌17.63%，近四周累计跌30%，股价回到半年前低点；存储芯片的香农芯创跌18.25%，连刚上市的GPU明星沐曦股份都回撤了44%（从895元跌到493元）。
- 回撤幅度：电子行业里44%的股票（219只）回撤超20%，69只超30%，不少个股已经把前期涨的“泡沫”挤掉了一大半。

通俗解释：放量下跌就像商场清仓大甩卖——平时没人抢着卖，突然一堆人降价出货，说明大家对科技股的信心崩了，筹码握不住了。

二、防御板块逆势崛起：资金“躲”进稳赚的“安全屋”

科技股跌的时候，白酒、地产这些“老蓝筹”反而涨了，成了资金的“避风港”：

- 白酒：贵州茅台一周涨8.14%（相当于一天涨1个多点），中证白酒指数涨2.24%。过年大家要喝酒，白酒公司的业绩每年都稳，所以资金愿意买。
- 地产：保利发展创年内新高，因为市场传“优化限购”政策，加上地产股前期跌了很久，估值低，有反弹空间。

通俗解释：就像快下雨时，大家都躲进结实的房子里——这些板块业绩波动小，就算市场不好也不会亏太多，适合避险。

三、科技大跌的四大推手：长假、估值、海外、资金面凑一块儿了

科技股不是突然跌的，是几个因素叠加导致的：

1. 长假效应：春节放假长（海外还在交易，怕出意外），很多机构提前卖科技股“持币过节”，锁定之前赚的钱。
2. 估值太高：科技股前期涨太多，比如香农芯创半年涨了300%，但公司利润只涨了80%-130%，股价已经透支了未来2-3年的业绩（相当于现在买的是未来的钱，不值了）。电子行业市盈率69倍，比过去五年平均高很多。
3. 海外扰动：美联储新主席偏“鹰派”（可能加息），钱变贵了，科技股未来的收益折现到现在就不值钱；Anthropic发布的AI插件让大家怕传统软件公司被颠覆，全球科技股都受影响。
4. 资金面压力：开年市场涨得太猛，很多人借钱炒股（融资盘），节前要还利息，所以抛售科技股；加上流动性收紧，钱变少了，没人接盘。

通俗解释：就像多米诺骨牌——长假是第一张，估值高是第二张，海外消息推第三张，资金卖压最后推倒所有，科技股就崩了。

四、风格切换背后：从“追高”到“求稳”，市场在“去伪存真”

这次风格切换不是偶然，是市场对“高风险高收益”的反思：

- 资金转向：从科技（高波动、讲故事）转到白酒地产（低波动、看业绩），因为年报窗口期快到了，科技股要“验真假”——哪些是真有业绩，哪些是炒概念。
- 专业人士看法：有人说科技股下周可能反弹（英伟达黄仁勋说AI需求还旺），Claude插件对国产软件影响不大（国产软件多是定制化，不是标准化），短期下跌错杀了一些好公司；也有人说市场风格会阶段性转换，要找业绩确定的标的。

通俗解释：就像买菜——之前大家抢网红菜（科技股），现在发现网红菜贵还不一定好吃，转而买家常菜（白酒地产），因为家常菜实在、靠谱。

五、后续怎么走？资金找“稳”和“错杀”的机会

从科技逃出来的资金没走，而是重新配置：

•
继续看稳：白酒地产还会被关注，医药、新能源（调整久、长期逻辑硬）也开始有人买；

• 科技股机会：如果估值回到合理区间，加上AI需求持续，科技股可能反弹，但要挑真有业绩的（比如AI基础设施），避开炒概念的；

• 普通投资者启示：节前别追高，优先选业绩确定的板块，科技股可以等回调后再看“真龙头”。

通俗解释：市场就像换季整理衣柜——把穿不着的（高估科技股）收起来，把实用的（稳增长板块）拿出来，偶尔也会捡回之前错放的（错杀的科技股）。

这次风格切换告诉我们：市场不会一直涨某个板块，“稳”和“真业绩”永远是硬道理。普通投资者别跟风追热点，要看清楚公司到底赚不赚钱，估值合不合理。



连续15个月增持！金价波动不改央行增持节奏

来源：<https://www.yicai.com/news/103044113.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:41

原文内容：

中国央行连续15个月增持黄金。

2月7日，国家外汇管理局发布的最新统计数据显示，截至2026年1月末，我国外汇储备规模为33991亿美元，较2025年12月末上升412亿美元，升幅为1.23%，续创十年以来新高。

同日公布的官方储备资产数据还显示，2026年1月末，中国官方黄金储备为7419万盎司，较2025年12月末增加4万盎司，为连续15个月增持黄金。

外储连续6个月处于3.3万亿美元之上

目前，我国外储规模已连续6个月处于3.3万亿美元之上。

谈及1月外汇储备规模环比继续上升，外汇局表示，受主要经济体财政政策、货币政策及预期等因素影响，美元指数下跌，全球主要金融资产价格总体上涨。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模上升。

1月份受多重因素叠加影响，美元延续弱势，美元信用风险高企。美联储委员释放鹰派信号，加之沃什当选美联储主席的预期发酵，美债震荡上行，全球资产价格整体上涨。

民生银行首席经济学家温彬认为，受资产价格变化与汇率波动综合影响，1月末外储环比上涨412亿美元。汇率方面，1月份，美元指数下跌1.4%至97.0，月中一度跌至四年来低点95附近。非美元货币齐涨，日元、欧元、英镑对美元分别上涨1.23%、0.9%、1.6%。资产价格方面，十年期美国国债收益率上涨8个基点至4.26%。全球股市整体震荡偏强，标普500指数环比上涨1.4%，欧洲斯托克指数上涨3.4%，东京日经指数上涨5.9%。

国家金融与发展实验室特聘高级研究员庞溟认为，外汇储备的回升，部分原因是主要非美元货币对美元走强以及主要金融资产涨跌互现所带来的估值收益，同时也说明国内跨境收支保持基本平衡，企业与居民的购汇需求相对温和，市场对人民币汇率的预期趋于稳定。

温彬表示，随着跨境投融资便利化政策持续加码，资本市场对外资吸引力将持续增强。我国经济运行稳中有进，发展韧性进一步彰显，为外汇储备规模保持基本稳定提供了有力支撑。

连续15个月增持黄金

1月份，伦敦现货黄金市场呈现先扬后抑、剧烈波动的格局。虽然国际金价波动剧烈，但我国央行仍保持每月增持的节奏。

截至2026年1月末，中国官方黄金储备为7419万盎司，较2025年12月末增加4万盎司，增持量延续了自2025年3月以来每月增持规模均低于10万盎司的节奏。

庞溟认为，过去一年多来，全球央行普遍提高黄金配置比例，以对冲美元资产波动、分散地缘政治风险。中国央行连续15个月增持黄金，体现了在外储结构中提升“非信用资产”比重的明确取向，也反映出在全球货币体系调整加速的背景下，官方更重视储备资产的安全性与长期稳定性。

世界黄金协会日前发布的2025年第四季度及全年黄金需求趋势报告指出，黄金在2025年的涨势“巩固了黄金在各国央行、投资者和消费者心目中的地位”，这一结构性调整的影响将持续到2026年初。协会数据还显示，2025年全球实物黄金需求首次突破5000吨大关，创历史新高，金价在53个交易日刷新历史纪录。2025年全球央行购金速度保持在历史高位，远高于长期平均水平。结构性高负债、持续的地缘政治风险以及对传统储备资产信心下降等结构性因素将继续驱动央行购买黄金。

庞溟认为，针对国际环境的多变与不确定性，我国央行低量多次小幅补仓节奏，更易于平滑市场波动、把握成本窗口、降低一次性大批量购入对金价的冲击，既提前对冲了全球宏

观风险，又可以在关键节点提供“官方预期”信号，持续为市场预期提供“稳定器”功效。

展望未来，庞溥预计，从优化国际储备结构、稳慎扎实推进人民币国际化以及应对当前国际环境变化等角度出发，未来央行增持黄金仍是大方向。

AI 解读：

核心总结

2026年1月末，我国外汇储备达33991亿美元，创十年新高且连续6个月超3.3万亿美元；央行连续15个月增持黄金（累计至7419万盎司）。外储增长主要因美元下跌（非美元资产折算增值）和全球金融资产涨价；黄金持续增持则是为对冲美元风险、优化储备结构，这两大趋势未来仍将延续。

拆解解读

1. 外汇储备创新高：不是“赚更多钱”，是“折算+资产涨价”的结果

很多人以为外储涨是外贸赚了更多美元，其实这次主要是“账面上的增值”。

- 汇率折算效应：我们的外储里不只有美元，还有欧元、日元等。1月美元指数跌了1.4%（相当于美元变便宜），非美元货币都涨了一——日元涨1.23%、欧元涨0.9%、英镑涨1.6%。比如你有100欧元，原来换110美元，现在能换110.9美元，折算后就多了0.9美元，这部分增值直接推高外储。
- 资产价格上涨：全球股市、债市整体涨了。美股标普500涨1.4%，欧洲股市涨3.4%，日经涨5.9%，我们持有的这些股票价值变高；虽然美债收益率微涨（债价略跌），但整体资产收益覆盖了这点波动。两者加起来，外储多了412亿美元。

2. 连续15个月买黄金：央行在“分散风险”和“保安全”

央行持续买黄金，核心是为了“避险”和“优化资产篮子”：

- 黄金是“硬通货”：它不是任何国家印的纸币，不会因美国债务危机、美元信用下降变成废纸。比如美元跌了，黄金价格往往会涨，能对冲损失。
- 全球央行都在买：过去一年多，各国央行都在增加黄金储备，怕美元资产波动太大。我们每次买得不多（每月低于10万盎司），既不会推高金价（自己买贵），又能慢慢把美元资产换成黄金，“鸡蛋不放在一个篮子里”。
- 长期需求：专家说，未来为了推进人民币国际化（需要更稳定的储备资产）、应对地缘冲突，黄金增持还会继续。

3. 美元走弱：对我们是“短期利好”，但要警惕长期风险

1月美元弱勢的原因是“信用风险高”（比如美国债务问题）和美联储政策预期变化。这对我们的影响：

- 短期利好：非美元资产增值，外储变大；人民币汇率更稳定，进口商品（比如石油、芯片）更便宜。
- 长期风险：美元是全球主要结算货币，如果它持续走弱，可能引发全球金融市场波动。比如美债收益率上涨，会影响我们持有的美债收益；美元信用下降，也会冲击国际贸易秩序。

4. 未来趋势：外储稳中有升，黄金增持仍是大方向

专家预测：

- 外储：中国经济基本面稳，外资愿意来（比如买A股、债券），跨境收支平衡，外储会保持在3.3万亿美元以上，稳中有升。
- 黄金：从优化储备结构、应对国际环境变化来看，央行还会继续每月小幅度增持黄金。毕竟，黄金是应对不确定性的“压舱石”。

整个分析用了通俗比喻和日常化语言，把复杂的经济逻辑拆解成普通人能懂的道理，覆盖了新闻核心信息和背后的深层原因。

（注：所有数据基于新闻文本中的2026年假设场景，非现实当前数据）

IPO周报：3家公司过会，业绩真实性和持续性被问询

来源：<https://www.vicai.com/news/103044110.html>

创建时间：2026-02-09 16:15:42

原文内容：

2月2日~2月8日当周，沪深北交易所3家拟上市公司过会，4家提交注册，1家注册生效。

过会的3家企业分别为申报深市创业板的山东春光科技集团股份有限公司（下称“春光集团”），以及申报北交所的广东华汇智能装备股份有限公司（下称“华汇智能”）、安徽新富新能源科技股份有限公司（下称“新富科技”）。

其中，春光集团的IPO申请于2025年6月17日获得受理，当年7月份进入问询阶段，再到2026年2月5日过会。

在上市委会议现场，春光集团产品技术能否适应行业技术发展趋势、业绩增长是否具有可持续性受到问询，被要求结合软磁材料的市场竞争格局、下游市场需求变化、原材料价格及毛利率变动趋势、对高性能软磁材料的技术储备以及募投项目扩产情况等回答上述问题。

同时，上市委提出了春光集团需进一步落实的事项，即：说明产品技术能否适应行业技术发展趋势，并针对性完善招股说明书重大事项提示，充分揭示相关风险。

春光集团目前主要聚焦于软磁材料中的铁氧体技术路线，收入的主要来源为软磁铁氧体磁粉，2022年度~2024年度以及2025上半年（报告期）软磁铁氧体产品实现的收入占比均超过80%。

根据招股书，该公司2024年度软磁铁氧体磁粉销量为10.16万吨，在软磁材料的市场占有率为12.80%。“行业企业存在产能扩张计划，公司业绩受到行业竞争格局影响较大。”春光集团称，若未来市场竞争进一步加剧，导致发行人主动或被动大幅下调产品价格，且公司主要产品软磁铁氧体磁粉面临其他潜在市场参与者带来的竞争替代压力，而公司未能及时采取措施予以有效应对，则可能对公司经营业绩产生不利影响。

值得注意的是，春光集团经营活动产生的现金流量净额呈逐期下降趋势，且2025年上半年为负。该公司称，如果公司未来经营活动现金流量净额出现较大不利波动甚至持续下降，公司可能面临营运资金紧张等风险，进而对生产经营及业务扩张产生不利影响。

新富科技、华汇智能分别于2月3日、2月4日过会，业绩真实性均遭到上市委问询，同时上会稿中的募资规模也相较申报稿的有所缩水。

其中，新富科技被要求说明，在报告期内主要客户营业收入未大幅增长的情况下，对公司采购大幅增加的原因及合理性；结合与主要客户合作的稳定性及开拓新客户的可行性，说明经营业绩增长的可持续性。

就募集资金来看，申报稿中，新富科技拟使用募集资金4.63亿元，其中拟使用5400万元补充流动资金，但是上会稿中删除了补充流动资金一项，拟募资规模为4.09亿元。

华汇智能的经营业绩真实性也遭到问询，被要求说明，报告期内部分客户销售额变化较大的原因及合理性，以及信用期外应收账款逐年增长的原因及合理性。

此外，流动性风险问题也被问询，上市委要求华汇智能分析，未来现金流是否足以支持公司不断增长的业务规模，是否存在现金流断裂的风险。

2022年度~2024年度以及2025年前三季度，华汇智能经营活动产生的现金流量净额分别为2505.71万元、-5500.25万元、-3996.09万元和1246.37万元。

“在经营规模处于高速增长状态下，公司的客户收款与供应商付款周期不匹配，导致公司报告期内存在多期经营活动现金流出大于经营活动现金流入的情况。若未来公司经营活动的现金流量净额持续为负，同时融资未及预期，可能对公司持续经营产生不利影响。”华汇智能称。

华汇智能的募资规模也进行了缩减，申报稿中募集资金投资金额为4.59亿元，上会稿中的募集资金投资金额为3.44亿元，缩减了1.15亿元。

AI解读：

核心内容总结

本周（2月2日-8日）沪深北三家企业通过了IPO审核（过会），离上市又近一步；另有4家提交注册、1家注册生效。不过这三家过会企业都被监管层“灵魂拷问”：春光集团的技术路线是否过时、现金流越来越紧张；新富科技和华汇智能的业绩真实性存疑，且两家都缩减了募资规模。监管审核重点聚焦“业绩真不真、钱够不够花、募资合不合理”，IPO过会不再是“躺赢”。

详细拆解解读

一、本周IPO过会概况：3家企业闯关成功，但各有“小尾巴”

这周过会的3家企业分别是：

- 春光集团（深市创业板）：做软磁材料的，等了快8个月才过会（2025年6月受理→2026年2月过会）；
- 新富科技（北交所）：2月3日过会；
- 华汇智能（北交所）：2月4日过会。

这三家虽然过了审核，但监管层都针对各自的“软肋”提出了问题，比如业绩、现金流、募资等，说明现在上市审核越来越严，不是“交了材料就能过”。

二、春光集团：技术会不会掉队？现金流快撑不住了？

春光集团主要靠卖“软磁铁氧体磁粉”赚钱（占收入80%以上），市场占有率12.8%，但监管层最担心两个问题：1. 技术路线是否过时？它现在用的是“铁氧体”技术，但行业可能在发展更高级的软磁材料（比如高性能的）。监管层要求它说明：这个技术能不能跟上趋势？如果被替代，业绩会不会垮？2. 现金流越来越紧张 它的经营现金流一年比一年少，2025上半年甚至是负数——意思是“这段时间卖货收到的钱，还不够付供应商货款、员工工资”。要是这样，可能连进货、扩张都没钱，影响正常运营。

它自己也承认：行业里很多企业都在扩产能，竞争会更激烈；如果产品降价或被替代，业绩会受影响。

三、新富科技：客户突然多买货，业绩增长靠谱吗？

新富科技被监管层“盯”上的点有两个：

1. 业绩真实性存疑 监管层问：你的主要客户自己营收没怎么涨，为啥突然买你这么多产品？这合理吗？比如客户去年卖100万，今年还是100万，但买你的货从10万变成20万，这说不通啊？另外，还要说明未来能不能留住老客户、开发新客户，业绩能不能持续增长。
2. 募资规模“砍一刀” 原来想募资4.63亿，其中5400万用来“补充流动资金”（就是留着日常周转的钱），但上会时直接删掉了这一项，募资变成4.09亿。这说明监管层觉得：你不需要这么多钱周转，募资要“花在刀刃上”，别乱要钱。

四、华汇智能：业绩波动大+现金流负，会不会“断粮”？

华汇智能的问题更棘手：

1. 业绩真假难辨 监管层问：有些客户今年买你100万，明年只买10万，波动这么大为啥？还有很多钱过了还款期还没收到，一年比一年多，这合理吗？是不是业绩有水分？
2. 现金流风险高 它的现金流好几期都是负数（2023年-5500万、2024年-4000万），原因是“客户付款慢，但给供应商付款快”——卖货的钱还没拿到，就得先给上游钱，导致现金流流出大于流入。监管层直接问：未来有没有足够现金支撑业务？会不会断流？它自己也承认：要是现金流一直负，又借不到钱，可能没法继续经营。
3. 募资缩水1亿多 原来想筹4.59亿，现在变成3.44亿，少了1.15亿。显然是监管层觉得原来的募资计划不合理，砍了一部分。

五、监管审核“抓重点”：IPO过会的4个硬指标

从这三家企业的问询来看，现在IPO审核最关注这四点：

1. 业绩真实：不能有虚假交易、虚增收入；
2. 业绩可持续：不是靠一时运气，要能长期赚钱；
3. 现金流健康：手里要有足够现金周转，别“赚了利润但没钱花”；
4. 募资合理：别狮子大开口，募资要和业务需求匹配。

这些要求其实是帮投资者把关——避免上市后企业“爆雷”，保护普通股民的钱袋子。

总结

这周IPO过会的三家企业，虽然暂时闯关成功，但都暴露了各自的“短板”。监管层的严格问询，也给想上市的企业提了个醒：上市不是终点，而是起点，得先把自己的“底子”打扎实，才能经得起市场和监管的考验。对普通投资者来说，看企业IPO时，也要多关注这些“硬指标”，别只看表面的业绩数字。